

UNIVERSITÉ DE PARIS
FACULTÉ DE DROIT ET DES SCIENCES ÉCONOMIQUES

L'ÉVOLUTION DU STATUT DES OBLIGATAIRES

(Essai de présentation du Décret-Loi du 30 Octobre 1935)

THÈSE POUR LE DOCTORAT EN DROIT

présentée et soutenue le 17 décembre 1958

PAR

PHILIPPE ANDRIEUX

MEMBRES DU JURY :

Président : M. DESBOIS, Professeur

Suffragants { M. RODIERE, Professeur
M. HOUIN, Professeur

LIBRAIRIE GENERALE DE DROIT ET DE JURISPRUDENCE

R. PICHON ET R. DURAND-AUZIAS

20, Rue Soufflot (V^e)

PARIS

1960

1958



Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41551513_0041

L'ÉVOLUTION
DU STATUT DES OBLIGATAIRES

*La Faculté n'entend donner aucune approbation
ni improbation aux opinions émises dans les
thèses; ces opinions doivent être considérées
comme propres à leurs auteurs.*

UNIVERSITÉ DE PARIS
FACULTÉ DE DROIT ET DES SCIENCES ÉCONOMIQUES

L'ÉVOLUTION DU STATUT DES OBLIGATAIRES

(Essai de présentation du Décret-Loi du 30 Octobre 1935)

THÈSE POUR LE DOCTORAT EN DROIT

présentée et soutenue le 17 décembre 1958

PAR

PHILIPPE ANDRIEUX

MEMBRES DU JURY :

Président : M. DESBOIS, Professeur

Suffragants { M. RODIERE, Professeur
 M. HOUIN, Professeur

LIBRAIRIE GÉNÉRALE DE DROIT ET DE JURISPRUDENCE

R. PICHON ET R. DURAND-AUZIAS

20, Rue Soufflot (V^e)

PARIS

—
1960

10/2



INTRODUCTION

Il pourra paraître étrange de se pencher sur le statut des obligataires au moment où cette catégorie d'épargnants semble en voie de régression. Ce n'est pourtant pas le goût des choses mortes qui a conduit à entreprendre ce travail.

Tout d'abord, les efforts des praticiens ont renouvelé la technique de l'emprunt obligataire pour perpétuer ce mode de financement des investissements qui a semblé un instant irrémédiablement compromis par la constante dépréciation de la monnaie. Certes, à elle seule, la question déjà très étudiée des nouvelles formules d'emprunts à long terme n'aurait pas justifié une thèse. Tout au plus les inventions de la pratique méritent-elles un rapide examen pour que soient dégagées leur incidence et leur portée réelles sur le plan juridique comme sur le plan économique. Mais en redonnant un regain d'actualité aux obligations, ces nouvelles techniques d'emprunt ne laissent pas de poser un certain nombre de problèmes relatifs au statut des obligataires.

Ensuite, l'évolution de la jurisprudence la plus récente en la matière, mettant à juste titre l'accent sur le contrat et le respect du contrat, conduit à repenser le statut de l'obligataire proposé par le décret-loi du 30 octobre 1935. C'est essentiellement à une présentation de ce texte « relatif à la protection des obligataires » que vise cette thèse.

Jusqu'à présent il n'a été donné de l'organisation collective des obligataires qu'une interprétation s'insérant dans une conception résolument institutionnelle du droit des sociétés. Or cette conception est de plus en plus battue en brèche.

Les positions qui seront ici soutenues relativement à la constitu-

tion de la masse, aux pouvoirs des assemblées, aux droits individuels des obligataires, à la nature même de la masse, sont le plus souvent directement opposées à celles soutenues par la majorité des auteurs. Nous ne prétendons point qu'il soit impossible de découvrir des lacunes ou des failles dans les argumentations parfois délicates qui seront proposées. Mais nous croirons avoir atteint notre but en démontrant qu'il existe aussi un certain nombre de failles ou de contradictions dans les théories émises jusqu'à ce jour et communément adoptées.

Face à la conception collective du droit des obligataires que semble à première vue avoir consacrée le décret-loi du 30 octobre 1935, on peut estimer qu'il est possible de faire du décret-loi une présentation d'inspiration individualiste assurant mieux le nécessaire respect des contrats et cette protection des obligataires que se propose de réaliser le décret-loi du 30 octobre 1935.

PLAN

I^{re} Partie : Le problème de la protection des obligataires.

II^e Partie : La créance obligataire.

III^e Partie : L'organisation collective des obligataires.

PREMIÈRE PARTIE

**LE PROBLÈME DE LA PROTECTION
DES OBLIGATAIRES**

CHAPITRE PREMIER

GENERALITES

L'emprunt obligataire paraît être une création d'origine relativement récente.

Certes, les historiens nous enseignent que, dès l'aurore des temps modernes, les premiers emprunts où l'on peut reconnaître certains des caractères de l'obligation sont apparus dans les villes de l'Italie du Nord : au ^{xiv}^e siècle de riches bourgeois et marchands consentaient déjà des prêts et touchaient à des échéances régulières des intérêts proportionnels à la valeur prêtée, le capital ou « principal ».

Toutefois, la nécessité où l'on se trouvait alors de tourner la prohibition canonique du prêt à intérêt et l'organisation collective des prêteurs font que l'on ne sait pas très bien si ces derniers étaient des créanciers (1) ou des associés (2).

A cette époque au surplus, les emprunts étaient essentiellement des emprunts publics et parfois même des emprunts forcés. Aux ^{xv}^e et ^{xvi}^e siècles, c'est aux princes et surtout aux villes que les Italiens puis les Français accordaient des prêts; cette tendance allait être renforcée par la formation des grands Etats aux besoins d'argent toujours croissants.

(1) En ce sens J. ESCARRA, *Traité théorique et pratique de l'organisation des obligataires*, Paris 1922, pp. 3 et suiv.

(2) Thèse soutenue par MOREAU-NERET, *Les valeurs mobilières*, t. I, p. 29.

Le plus fréquemment, le contrat de prêt ne comportait pas pour l'emprunteur l'obligation de rembourser le capital. Le débiteur ne devait que les intérêts appelés « rentes » dans l'Ancien Droit, ces rentes étant soit perpétuelles soit viagères. C'est la raison pour laquelle le terme de « rentes » continue à désigner, prenant la partie pour le tout, les emprunts à long terme émis par l'Etat, quand bien même ces emprunts comportent l'amortissement du capital.

A partir du ^{xvi}e siècle et malgré les mécomptes de leurs titulaires, les rentes prennent une extension certaine; des capitaux importants vont échapper ainsi à la circulation de la vie économique (3). Il est à signaler néanmoins qu'à la fin de l'Ancien Régime, ces titres ne représentaient qu'un pourcentage relativement réduit de la fortune de la France (4).

Hormis le cas des rentes, il semble bien qu'il faille attendre la fin du ^{xviii}e siècle pour rencontrer les premières émissions d'obligations. C'est alors que des titres de cette catégorie sont lancés en Prusse par des associations de propriétaires fonciers (5). En France, l'obligation fait son apparition en l'an VI avec des émissions tentées par des banques foncières; les premières obligations de la Ville de Paris datent de 1817 (6).

Les obligations présentent désormais leurs caractéristiques essentielles : ce sont des contrats de prêt à long ou moyen terme consentis à des collectivités publiques ou à des sociétés commerciales, matérialisés par des titres fongibles et négociables qui donnent droit à leurs titulaires à la perception d'un intérêt à échéance fixe et au remboursement du capital prêté (7).

L'outil est forgé : il sera pendant longtemps d'un usage remarquable.

*
**

L'essor de l'obligation est tout à la fois une cause et une conséquence de l'essor économique du ^{xix}e siècle. La révolution industrielle fondée sur le progrès technique nécessite en effet d'énormes

(3) Voir Henri SEE, *Les origines du capitalisme moderne* (collection Colin), 6^e éd., Paris 1951, p. 94.

(4) Cf. le cours de doctorat 1955-1956 de M. le professeur VILLERS, « Les valeurs mobilières en France depuis la fin du ^{xviii}e siècle ». *Les Cours du Droit*, p. 13.

(5) V. le cours de doctorat 1956-1957 de M. le professeur VILLERS, « L'économie allemande du milieu du ^{xviii}e siècle à 1914 », *Les Cours du Droit*.

(6) Ambroise BUCHÈRE, *Traité théorique et pratique des valeurs mobilières*, Paris 1881, p. 12.

(7) Définition sommaire et provisoire.

investissements que seuls des capitaux considérables sont susceptibles de financer. L'obligation est un des moyens de rassembler des capitaux dispersés et souvent modestes.

Très rapidement, les sociétés industrielles et commerciales adoptent ce mode de financement. Très rapidement aussi, l'obligation est l'objet d'une faveur croissante de la part du public séduit par la sécurité de ce placement; la qualité des principaux emprunteurs, grandes compagnies de chemins de fer, Crédit Foncier, ne pourra d'ailleurs que contribuer au succès de cette catégorie de titres.

Le XIX^e siècle — que les économistes prolongent volontiers jusqu'à la première guerre mondiale — est sans aucun doute l'âge d'or des valeurs mobilières, puisque, estimé approximativement à 300 millions de francs sous Napoléon I^{er} (8), l'ensemble du portefeuille français de valeurs mobilières est évalué à 110 milliards en 1913 (9).

Mais le XIX^e siècle est encore bien davantage l'âge d'or des obligations. Une brève étude d'un passé déjà lointain permet de justifier une telle affirmation.

En 1913, le portefeuille français des valeurs mobilières présente en effet deux caractéristiques qui se rejoignent et se complètent :

Première caractéristique : l'importance des valeurs étrangères représentant 40 milliards de francs, essentiellement placés (près de 90 %) en valeurs à revenu fixe, fonds d'Etat et obligations.

Si l'on se réfère aux statistiques des émissions, on constate que de 1898 à 1913, 15 milliards ont été placés de cette sorte.

La nécessité de consolider des alliances politiques par des aides financières, le rôle des banques attirées par les commissions de placement peuvent expliquer sinon justifier cet engouement du public français pour les valeurs étrangères à revenu fixe dont certaines ne furent émises que pour assurer le service des émissions antérieures. Il était en effet exclu que des investissements, même effectués dans des pays riches, puissent être d'une rentabilité immédiate. Tout ne semble pas faux dans les *Propos* de Lysis (10).

On sait ce qu'il advint de ces emprunts dont l'épargne française fut la pitoyable victime.

Il convient toutefois de signaler que les emprunts étrangers qui se sont volatilisés n'ont pas entraîné pour l'économie française considérée globalement les pertes que l'on attribue en général à cette expérience qui ne fut malheureuse que pour les souscripteurs. Testis

(8) En ce sens COLLING, *La prodigieuse histoire de la Bourse*, Paris 1949.

(9) Chiffre fourni par le savant statisticien NEYMARK et cité par MOREAU-NERET, *op. cit.*, p. 36.

(10) LYSIS, *Contre l'oligarchie financière en France*.

lui-même reconnaît que « les établissements de crédit aident le commerce et l'industrie... par leur intervention auprès des gouvernements étrangers qui, en retour du concours financier donné, sont pressés par eux de donner des commandes à nos ateliers » (11). C'est dire que les capitaux français prêtés à l'étranger ont servi pour une large part à des commandes à l'industrie nationale; à supposer que leur rotation ait été assez rapide, ces capitaux sont rentrés dans le circuit de l'économie française et ont peut-être servi plusieurs fois avant de disparaître dans la tourmente.

Deuxième caractéristique : l'importance des valeurs à revenu fixe dans le portefeuille des valeurs françaises. En 1913 elles sont en effet capitalisées à 50 milliards de francs contre 20 milliards pour les valeurs à revenu variable.

En 1900, Neymark après avoir affirmé que « les obligations sont plus recherchées par la majorité du public que les actions » ajoutait que la préoccupation de la clientèle qui s'attache aux obligations « est assurément de trouver dans les obligations, en dehors du revenu, des garanties que les actions ne sauraient offrir » (12).

A cette époque, ce qui caractérise l'obligation, c'est, aux yeux du public, une sécurité plus grande fondée d'une part sur la fixité du revenu et d'autre part sur l'existence réelle ou supposée de garanties plus rassurantes.

L'horreur du risque fait de l'épargnant français un rentier ou un obligataire presque systématique. Cela explique qu'au total le portefeuille français soit en 1913 composé dans la proportion de plus de 3 à 1 de valeurs à revenu fixe, alors qu'à la même époque cette proportion est exactement inverse en Angleterre, en Allemagne et aux Etats-Unis.

*
**

La guerre et la défaillance des débiteurs étrangers font disparaître la première caractéristique du portefeuille français. Par la suite, les chiffres des émissions annuelles de valeurs étrangères deviennent très faibles. A quelques exceptions près (1930 et 1931), ils sont même infimes, à tel point qu'à dater de 1937 les statistiques n'en feront plus état.

La deuxième caractéristique du portefeuille français va subsister

(11) TESTIS, *Le rôle des établissements de crédit en France* (La vérité sur les propos de Lysis), Paris 1907, p. 194.

(12) *Mémoire au Congrès international des valeurs mobilières*, Paris 1900.

plus longtemps. En 1938, il était encore possible d'affirmer : « Les obligations sont, à l'heure actuelle, plus répandues que les actions » (13). La structure d'un patrimoine ne se modifiant que lentement, l'évolution des émissions annuelles semble plus significative.

En écartant les emprunts des collectivités locales, les emprunts de sinistrés, les emprunts directs ou indirects de l'Etat et en ne retenant que les obligations de sociétés (sociétés privées et grandes compagnies de chemins de fer), on constate que :

— de 1918 à 1923, les émissions d'obligations sont d'une importance supérieure ou au moins égale à celle des émissions d'action;

— de 1924 à 1929, les émissions d'actions l'emportent et de très loin sur les émissions d'obligations;

— de 1930 à 1936, les émissions d'obligations sont régulièrement supérieures aux émissions d'actions.

L'affirmation de M. Lutfalla (14), selon laquelle les placements d'obligations marquent à partir de 1925 une régression sensible, doit, semble-t-il, être nuancée.

Que les émissions d'obligations soient dès cette époque en régression en valeur absolue, cela paraît certain par suite des premières vicissitudes de la monnaie. Exprimé en francs 1954 (par référence aux indices des prix), le montant net des émissions privées (actions + obligations) effectuées sur le marché financier s'est élevé (15) :

— de 1929 à 1932 à une moyenne annuelle de	640 milliards;
— de 1933 à 1935 » » » »	335 milliards;
— de 1935 à 1939 » » » »	124 milliards.

Mais la dégradation monétaire n'affecte pas les comparaisons que l'on peut faire entre les montants en francs courants, année par année, des émissions d'obligations et des émissions d'actions. L'importance globale du marché financier est une chose, la proportion obligations/actions en est une autre.

Le véritable déclin de l'obligation, à l'intérieur d'un déclin plus général des valeurs mobilières comme mode de financement des investissements privés, semble dater seulement de l'après-guerre 1939-1945.

Il nous a paru intéressant de reproduire les statistiques des émis-

(13) Fernand AZENCOT, thèse 1938, *La protection des porteurs d'obligations*, p. 20.

(14) Cf. Rapport présenté le 12 novembre 1952 devant le Conseil économique.

(15) Chiffres cités en 1955 par M. CARPENTIER-GONSE in *VI^e Congrès national de l'épargne*, p. 14.

sions de 1937 à 1957. Ces statistiques, établies par le Service des études financières du Crédit Lyonnais, déterminent les apports d'argent frais effectivement versés par les souscripteurs.

N.B. — Dans ce tableau, « Collectivités à activité économique » = Electricité de France, Gaz de France, S.N.C.F., Charbonnages de France, Régie Renault, etc.

EMISSIONS (en millions de francs)

Années	Actions	OBLIGATIONS			EMPRUNTS Trésor Collecti- vités locales Sinistrés	TOTAL GÉNÉRAL
		Sociétés privées	Collecti- vités à activité écono- mique	Total		
1937	2.004	1.042	1.790	2.832	16.452	21.288
1938	1.679	532	780	1.312	9.145	12.136
1939	1.728	2.911	349	3.260	5.000	9.988
1940	700	1.264	21	1.285	—	1.985
1941	5.689	516	6.334	6.850	9.890	22.429
1942	7.399	3.315	2.873	6.188	15.666	29.253
1943	6.505	4.287	787	5.074	47.563	59.142
1944	5.557	5.239	—	5.239	138.772	149.568
1945	7.254	19.722	506	20.228	10.346	37.828
1946	26.165	16.293	10.493	26.786	3.465	81.563
1947	31.207	10.997	18.367	29.364	28.612	64.036
1948	40.707	7.282	5.933	13.215	143.140	197.062
1949	40.968	9.825	18.252	28.077	108.772	177.817
1950	30.988	10.872	26.978	37.850	55.361	124.199
1951	43.564	11.198	33.281	44.479	7.090	95.043
1952	67.131	6.984	41.660	48.644	219.100	334.875
1953	53.634	24.369	98.096	122.465	57.700	233.799
1954	79.903	43.770	148.997	192.767	117.036	389.706
1955	109.981	88.203	112.029	200.232	99.698	409.911
1956	120.034	74.409	150.307	224.716	424.676	769.426
1957	235.376	59.564	238.879	298.443	127.903	661.722

Pour les trois premiers trimestres de 1958, le montant des obligations émises par les sociétés privées est de l'ordre de 80 milliards de francs.

Ces statistiques, jointes à la mauvaise tenue en Bourse des valeurs à revenu fixe (16), expliquent que la capitalisation boursière de ces dernières s'élevait au 28 décembre 1956 à 2.500 milliards seulement contre 3.000 milliards pour les valeurs à revenu variable (17).

(16) Cf. *infra*, p. 15.

(17) Chiffres fournis au Congrès international pour l'étude des problèmes de l'épargne, Paris 1957.

Si l'on rapproche cette proportion (2,5 à 3) de celle de 1913 (plus de 3 à 1), on constate que les valeurs à revenu fixe n'occupent plus en valeur relative que 25 % environ de la place qu'elles occupaient à la veille de la première guerre mondiale. Ce pourcentage serait encore inférieur si l'on se refusait à ranger les valeurs dites « indexées » parmi les valeurs à revenu fixe.

Quant aux obligations des sociétés privées et sous cette même réserve, il semble bien qu'aujourd'hui elles ne représentent guère plus de 10 % du portefeuille de valeurs mobilières. La dette obligataire des entreprises était en effet estimée à la fin de 1953 par la direction du Trésor à 591 milliards pour un total de valeurs mobilières d'un montant de 5.793 milliards (18).

Ainsi se trouve précisée l'importance du déclin des obligations dont il faut maintenant analyser les causes.

*
**

De nombreux facteurs ont joué, que les auteurs ont souvent énumérés (19).

Parmi les facteurs secondaires du déclin des obligations, on cite d'ordinaire la thésaurisation sous forme d'or, la pratique de l'auto-financement, la rivalité de la Loterie Nationale et du Pari Mutuel... Toutes ces causes ont joué, quand elles ne sont pas des conséquences.

La raison essentielle est l'instabilité monétaire venant périodiquement ruiner les titulaires de revenus fixes. S'il n'est pas besoin de s'étendre sur l'évidence de ce fait capital maintes fois signalé, il faut néanmoins indiquer l'ampleur de la dépréciation du franc. Il serait fastidieux de procéder à l'énumération des nombreuses vicissitudes de notre monnaie depuis le « sauvetage » Poincaré et l'« alignement » Auriol jusqu'à « l'opération 20 % » Gaillard (20). Il suffira d'indiquer que la teneur en or de notre monnaie est aujourd'hui inférieure à 5 pour mille de celle de 1914 (21).

(18) Cf. Congrès international pour l'étude des problèmes de l'épargne, Paris 1957, t. I, p. 299. Ces estimations diffèrent naturellement de la capitalisation boursière.

(19) En dernier lieu, voir MUCUET, *Les obligations convertibles en actions*. Thèse dactylographiée, Paris 1956, p. 5.

(20) On trouvera la trop longue liste des dévaluations dans l'ouvrage classique de SEDILLOT, *Le Franc*. Il est à noter que l'opération 20 % de 1957 portant refonte de l'organisation du commerce extérieur n'a pas constitué juridiquement une dévaluation, le dollar valant toujours, théoriquement, 350 francs. Cette valeur a été portée officiellement à 420 francs par M. Pinay.

(21) Cf. tableau graphique retraçant l'évolution de quelques monnaies in J.-M. JEANNENEY, *Forces et faiblesses de l'économie française*, Colin 1956, p. 218.

Pour frappant qu'il soit, ce chiffre appelle quelques remarques.

Tout d'abord, la parité-or du franc est virtuelle depuis le décret-loi du 30 juin 1937 (22). C'est une parité croisée obtenue par la confrontation de la parité franc/dollar (telle que définie au Fonds monétaire international) et de la parité dollar/or (35 dollars l'once d'or fin, environ 32 grammes). Il a été tenu compte dans cette parité croisée de la dévaluation du dollar en 1934.

Ensuite, la parité or n'a pas en elle-même une signification absolue dans l'étude de la dépréciation du franc. Il faut en effet tenir compte d'un phénomène général qui atteint tous les pays : l'avalissement des monnaies. C'est ainsi que de 1940 à 1957 le dollar a perdu plus de la moitié de sa valeur sans qu'aucune dévaluation ne soit intervenue.

La référence à l'or doit donc être complétée par une référence aux prix. L'étude de l'évolution des prix est extrêmement délicate par suite des phénomènes de dispersion. Toutefois, si l'on se réfère aux indices des prix de gros et de détail publiés par l'Institut National de Statistiques et d'Études Economiques (I.N.S.E.E.), on constate que de 1938 à 1957, les prix ont monté de 1 à 25 ou 27 : le pouvoir d'achat du franc s'est donc réduit de 25 à 27 fois.

Ainsi s'explique que de 1938 à 1957 un capital placé en obligations ait subi en valeur réelle une perte supérieure à 95 %. Or pendant la même période, et toujours d'après l'I.N.S.E.E., l'indice des cours des valeurs françaises à revenu variable à la Bourse de Paris est passé de 1 à 51,13 tandis que l'indice des valeurs étrangères était multiplié par 19,73.

Ces considérations chiffrées justifient amplement la désaffection du public pour les obligations. Les caractéristiques qui faisaient en période de stabilité monétaire l'attrait de ces titres, la fixité du revenu et l'assurance du remboursement du capital, se retournent contre l'épargnant qui, pour son malheur, est devenu créancier. L'obligataire se croyait protégé par le droit : le droit le dépouille puisqu'aux termes de l'article 1895 du Code civil « l'obligation qui résulte d'un « prêt en argent n'est toujours que de la somme numérique indiquée « au contrat. S'il y a eu augmentation ou diminution d'espèces avant « l'époque du paiement, le débiteur doit rendre la somme numé- « rique prêtée et ne doit rendre que cette somme dans les espèces « ayant cours au moment du paiement ».

*
**

(22) « La nouvelle teneur en or du franc... sera fixée ultérieurement par décret pris en Conseil des ministres ». Ce décret n'est jamais intervenu.

En sens inverse, ce nominalisme monétaire constitue pour les sociétés une raison supplémentaire d'emprunter à long ou moyen terme.

En période de stabilité, le nombre des raisons qui peuvent inciter les sociétés à se procurer des capitaux par voie d'emprunt est susceptible d'être ramené à trois.

En premier lieu, le recours à une émission d'obligations est préférable à une augmentation de capital parce qu'ainsi de nouveaux actionnaires ne sont pas appelés à la répartition des bénéfices. Ce concours, définitif, de nouveaux associés diminue la part que chacun d'eux peut recevoir; il risque aussi de déplacer la majorité aux assemblées générales et par voie de conséquence au conseil d'administration. Les administrateurs qui contrôlent la vie des sociétés en détenant parfois des pourcentages réduits du capital (23) et qui ne disposent pas toujours des fonds nécessaires pour souscrire à l'augmentation dudit capital ne sont pas insensibles à cette éventualité.

En second lieu, le recours au crédit bancaire, outre qu'il est très onéreux, est incompatible avec le financement des investissements à long terme. Parfois d'ailleurs les banques estiment que le « crédit » des sociétés dont elles sont les bailleresse de fonds à court terme est devenu d'une qualité insuffisante. Elles s'empressent alors de conseiller à ces sociétés d'émettre un emprunt à long terme dont elles assureront naturellement le placement : les obligataires viendront ainsi prendre le relais dans les affaires qui ne leur paraissent plus donner toutes les garanties nécessaires à la poursuite d'opérations de crédit pourtant fort rémunératrices.

Nous reconnaissons bien volontiers que cette remarque — rarement faite — ne s'applique pas aux cas d'emprunts obligataires importants destinés à financer des investissements considérables; les banques ne peuvent participer à ce financement, étant tenues en effet par les règles d'une saine gestion de ne pas immobiliser mais au contraire de conserver correctement liquides leurs avoirs, c'est-à-dire les dépôts de leurs clients. Mais lorsqu'il s'agit d'emprunts d'une importance relative moyenne, dépassant à peine au passif le montant du poste « créiteurs divers », les obligataires supportent dès la souscription de leurs titres des risques que n'ont plus voulu assumer les banques émettrices.

En troisième lieu, des considérations d'ordre fiscal peuvent inciter

(23) Cf. l'opinion de M. le doyen HAMEL, « Cours de Droit commercial 1954-1955 », *Cours du Droit*, p. 475.

les dirigeants de sociétés à s'orienter vers la solution de l'emprunt plutôt que vers l'apport en capital (24).

La rémunération d'une mise de fonds est en effet un revenu pour l'entreprise de forme sociétaire, taxable par conséquent de l'impôt qui frappe les bénéfices, tandis que la rémunération d'un emprunt est une charge déductible du bénéfice imposable. La différence est très sensible.

Un dividende est un bénéfice qui, après avoir été frappé de l'impôt sur les sociétés de 45,60 %, supporte la taxe proportionnelle de 19,80 %.

Au contraire, un coupon d'obligation est tout d'abord déductible du bénéfice taxable à l'impôt sur les sociétés et il n'est ensuite frappé lui-même de la taxe proportionnelle qu'au taux réduit de 11 %; de plus, les sociétés étant autorisées à prendre à leur charge la taxe proportionnelle de l'obligataire, l'impôt est assis, au taux réduit, seulement sur l'intérêt, net de taxe proportionnelle.

Dès lors, après précompte de la taxe proportionnelle, pour servir à un épargnant la même somme de 100 francs — éventuellement passible de la surtaxe progressive —, il faut qu'une société prélève 111 francs sur son bénéfice brut lorsqu'elle s'est procuré les capitaux par voie d'emprunt et près de 230 francs lorsqu'elle a eu recours à une augmentation de capital.

Toujours dans des perspectives fiscales, il peut être intéressant pour les sociétés de se libérer des dettes qu'elles peuvent avoir à des titres quelconques par l'émission d'obligations. Mais cette dation en paiement, opérant novation, doit être approuvée par les créanciers. Comme exemple curieux d'utilisation de l'emprunt obligataire, on peut citer le cas d'amortissement du capital. Les actions de capital sont transformées en actions de jouissance avec remise d'obligations pour le montant du capital à amortir, ces obligations suivant naturellement un tableau d'amortissement. Les intérêts attachés à ces obligations constituent, fiscalement, une charge (25).

En période d'instabilité monétaire, d'autres raisons viennent militer en faveur de la solution de l'emprunt. La tentation est grande, notamment, d'emprunter en francs plus ou moins lourds et de rembourser en francs considérablement allégés par la dépréciation. Il serait téméraire d'affirmer que toutes les sociétés ayant émis des

(24) Cf. Maurice LAURÉ, *Traité de politique fiscale*, P.U.F. 1956, pp. 170 et suiv.

(25) Ce procédé a été utilisé lors de la «réorganisation» de la Compagnie universelle du canal maritime de Suez (avril 1958) dans le but principal de permettre l'amortissement du capital par voie de tirage.

obligations ont succombé à cette tentation; il serait naïf de croire qu'aucune n'a eu cette arrière-pensée.

Par ailleurs, les sociétés se réservent généralement le droit de « hâter l'amortissement en procédant à toute époque à des rachats en Bourse ». Or la dépréciation de la monnaie entraîne une élévation à peu près constante du taux réel des placements. Comme M. Carpentier-Gonse le faisait remarquer en 1955, « dès lors que le taux « de rendement sur le marché s'établissait entre 8 et 10 %, les obligations offertes aux souscripteurs à l'émission à un taux de 7 % « environ présentaient, dès leur inscription à la cote, des moins-values considérables. Des obligations de type 6 1/2 % émises à « 98 % étaient cotées en Bourse quelques mois après leur émission « au taux de 80 %, ce qui représentait pour les épargnants une perte « de l'ordre de 20 % » (26).

La possibilité de racheter une partie de leur passif avec un bénéfice de 20 % (27) constitue pour les sociétés un attrait supplémentaire. Certes les sociétés prévoient fréquemment — mais toutes n'ont pas cette délicatesse — que les bénéfices procurés par les rachats en Bourse seront répartis au profit des obligations restant en circulation : les prix de remboursement de ces dernières seront majorés des économies ainsi réalisées. Cette clause n'est pas encore une clause de style; il est à souhaiter qu'elle le devienne.

Enfin, et ce sera un des thèmes majeurs de notre thèse, les sociétés peuvent chercher à profiter des imperfections du statut juridique des obligataires pour renier partiellement leurs engagements. Ces tentatives sont peu fréquentes à l'heure actuelle car les sociétés s'acquittent ponctuellement de leurs dettes allégées par la dépréciation monétaire; mais elles ont été nombreuses pendant la longue période de crise économique qui s'est étendue en France de 1930 à 1939 et pendant les difficultés de tout ordre rencontrées durant les hostilités. Les sociétés ont parfois abusé de leur puissance à l'égard de leurs créanciers, petits épargnants dispersés, isolés, peu ou pas armés pour défendre leurs droits.

*
**

En effet les obligataires sont principalement des représentants de la petite épargne. Le fait a parfois été contesté (28), à tort selon nous.

(26) In *Sixième Congrès national de l'épargne*, p. 16.

(27) En francs courants, car en francs constants ce bénéfice peut être notablement supérieur.

(28) Voir en effet l'opinion de M. ESCARRA, *op. cit.*, p. 20.

Malgré tout l'intérêt que présenterait un essai de détermination des porteurs d'obligations, il n'est pas possible d'y procéder dans le cadre de ce travail. L'utilisation des statistiques — d'ordre fiscal principalement — pose une multitude de problèmes connexes. Les méthodes d'évaluation sont et ne peuvent qu'être très complexes (29). Il ne peut s'agir ici que de donner les conclusions de travaux antérieurs et de citer quelques chiffres éloquentes.

C'est ainsi qu'au terme d'une longue étude (30), le Service des études économiques et financières de la direction du Trésor concluait :

1° à la *très faible importance* des valeurs à revenu fixe dans les portefeuilles des sociétés; seules font exception les Compagnies d'assurances;

2° à la *part relativement faible* des « intermédiaires financiers » (Banques, Holdings, Sociétés d'investissements) dans la répartition du portefeuille des titres à revenu fixe;

3° à un *volume assez important* toutefois du portefeuille de main-morte des personnes morales à but non lucratif, composé pour une bonne part de valeurs à revenu fixe.

On peut affirmer en revanche que ce sont les petits portefeuilles, les patrimoines modestes, qui ont surtout des valeurs à revenu fixe.

En 1953, les petits portefeuilles (inférieurs à 1 million) représentaient 10 % du portefeuille global en poids et 62 % en nombre; mais ils portaient 31 % des rentes et 25 % des obligations. C'est du moins ce qui ressort du tableau suivant fondé sur les déclarations de successions de 1953 (31) :

	Portefeuille total des déclarations de successions (en millions)	Portefeuille des déclarations dont l'actif net brut < 1 M (en millions)	%
Rentes et valeurs à moyen et long terme	3.382	1.060	31
Obligations	8.362	2.171	25
Actions et parts de fonda- teurs	26.988	1.369	5
Parts d'intérêt	6.603	212	3
Valeurs étrangères	4.711	118	2.5
	50.046	4.930	10

(29) Cf. l'article de M. Gabriel MARC, « Peut-on évaluer le portefeuille titres des particuliers » in *Banque*, numéro de février 1956.

(30) V. « Essai de détermination du portefeuille de valeurs mobilières des ménages pour 1953 » in *Congrès international pour l'étude des problèmes de l'épargne*, op. cit., t. I, p. 300.

(31) Extrait du *Congrès international pour l'étude des problèmes de l'épargne*, op. cit., p. 295.

Les obligataires, petits épargnants, doivent être protégés. Or leur protection est à notre avis très imparfaite. Elle a pourtant été réalisée par des créations de la pratique et des interventions législatives qu'il conviendra d'étudier successivement sous le double aspect de la lutte contre l'isolement et la faiblesse des obligataires, d'une part, et contre les conséquences de la dépréciation de la monnaie d'autre part. Ce n'est qu'à la lumière de ces développements qu'il sera possible d'examiner le statut juridique des obligataires.

CHAPITRE II

L'ISOLEMENT DE L'OBLIGATAIRE

Comme nous croyons l'avoir précédemment montré, les obligataires sont essentiellement de petits porteurs qui placent des capitaux le plus souvent très modestes dans cette catégorie de valeurs mobilières parce qu'ils renoncent à toute idée de spéculation, préférant avoir, au contraire, la certitude d'un revenu fixe. Cette certitude, dont nous avons vu combien elle était devenue illusoire du fait de la dépréciation monétaire, risquait, en tout état de cause, de n'être qu'apparente.

Il est en effet devenu banal de remarquer que les obligataires n'ont, pendant très longtemps, fait l'objet d'aucune protection juridique particulière. Il n'est pas question d'eux dans la loi du 24 juillet 1867 et malgré une débauche de projets et propositions de lois, il faudra attendre 1935 pour qu'une réglementation vienne donner aux obligataires un statut que, d'ailleurs, la majorité des auteurs s'accorde à trouver défectueux.

En l'absence de toute réglementation, aucun lien de droit ne reliait entre eux les porteurs d'obligations : chacun d'eux avait seulement à se préoccuper de percevoir ses intérêts et attendre le remboursement de son prêt.

Jointe à la faiblesse des obligataires, cette situation n'allait pas sans présenter de graves inconvénients qui se manifestaient tant à l'émission que pendant la durée de l'emprunt.

Lors de l'émission, les souscripteurs pouvaient tout d'abord être inégalement traités. Les obligations pouvaient être souscrites à des prix différents et donner lieu, pour certains porteurs, à des avantages particuliers. Les autres obligataires ne pouvaient se plaindre de ces traitements de faveur qui avantageaient certains souscripteurs si, par ailleurs, les clauses du contrat d'émission se trouvaient entièrement respectées à leur égard. Lorsqu'en outre l'emprunt était assorti de garanties et sûretés, il était presque toujours matériellement impossible de mentionner dans l'inscription de l'hypothèque, les noms, prénoms, domicile de tous les créanciers obligataires, ainsi que l'exige l'article 2148 du Code civil.

Pendant la durée de l'emprunt, l'obligataire était cruellement victime de son isolement, bien que, créancier à long terme, il fût tenu d'une vigilance toute particulière vis-à-vis de son débiteur. En cas de contestation sur l'étendue des droits conférés lors de l'émission ou en cas de non-accomplissement des engagements pris, la lutte était par trop inégale entre lui et la société débitrice : d'un côté, de faibles ressources et une ignorance plus ou moins grande de la loi, de l'autre, une puissance financière parfois considérable et des services juridiques parfaitement outillés. On devine avec quelles difficultés les obligataires pouvaient faire valoir leurs droits. A supposer d'ailleurs que quelques porteurs parviennent à triompher dans une instance intentée contre leur débiteur, ces succès étaient sans grande portée puisqu'en vertu de l'effet relatif de la chose jugée ils ne profitaient qu'à ceux qui avaient pris l'initiative d'un procès.

Pour quelques créanciers récalcitrants qui défendaient victorieusement leurs droits, les sociétés débitrices bénéficiaient de la neutralité et de l'apathie résignées du plus grand nombre. Par un curieux paradoxe, l'égalité des droits des obligataires était assurée seulement lorsque la cessation de paiement était consommée et la procédure collective de la faillite mise en route, chacun des créanciers venant alors toucher au marc le franc.

Mais aucune protection préventive n'était accordée par la loi aux créanciers obligataires tant que la société demeurait *in bonis*. C'est cette protection préventive qui fut organisée par la pratique avec les sociétés civiles d'obligataires.

SECTION PREMIÈRE

LES EFFORTS DE LA PRATIQUE

Dès la fin du siècle dernier apparaissent des groupements de porteurs nommés « sociétés civiles » ou « syndicats » ou encore « associa-

tions » d'obligataires, ces groupements étant constitués le plus généralement à l'émission de l'emprunt.

A l'origine, il semble bien qu'ils aient été constitués pour permettre la prise des inscriptions hypothécaires au profit de l'ensemble des créanciers d'une même émission. Nous avons vu les difficultés que présentait cette inscription, alors que l'octroi de sûretés peut être un élément déterminant de la souscription. En prenant l'inscription au nom de la société civile existant entre les obligataires, à la diligence de l'administrateur de cette société civile, il n'était plus besoin d'indiquer les noms de tous les obligataires. En effet, un mandataire peut parfaitement prendre inscription en son nom propre sans indiquer le nom de ses mandants, l'hypothèque étant prise pour le compte des propriétaires actuels ou futurs des titres.

Par la suite, les « sociétés civiles » ont été largement utilisées car elles permettaient d'une manière générale, et en théorie tout au moins, de défendre avec plus d'efficacité les droits des obligataires. Faibles parce qu'isolés, ces derniers ne pouvaient acquérir que plus d'influence une fois groupés. L'ensemble de leurs droits était centralisé au profit d'un ou plusieurs mandataires communs qui jouissaient naturellement d'une plus grande autorité et étaient mieux à même de discuter avec les sociétés débitrices.

Ces groupements dont la nature et la validité juridiques ont été très controversées (1) ont pu rendre des services à l'épargne.

Ils conservent toutefois, et à juste titre, une très mauvaise réputation. Rapidement, en effet, les sociétés débitrices se rendirent compte du parti qu'elles pouvaient tirer de ces « sociétés civiles » qui avaient été initialement constituées en vue de la protection des obligataires.

En l'absence de toute société ou association ou groupement d'obligataires, des porteurs isolés pouvaient encore agir individuellement. Bien que cette possibilité fût assez théorique, il n'en restait pas moins que l'exercice des actions individuelles des obligataires constituait un élément redoutable pour les sociétés emprunteuses. L'impunité de fait n'était pas une impunité de droit.

Le plus sûr moyen pour les collectivités débitrices d'acquérir cette totale impunité était d'utiliser à leur profit les sociétés civiles en neutralisant par avance toute action individuelle. Comme on l'a justement fait remarquer (2), sans toujours en dégager la signification, c'est à l'instigation des collectivités débitrices que furent constituées la plupart des sociétés civiles. Le fait nous semble révélateur.

(1) Cf. *infra*, troisième partie, p. 116.

(2) HUREAU, *Les pouvoirs des assemblées d'obligataires*, thèse 1946, p. 5.

Sous le prétexte de la défense de leurs intérêts, on retirait aux souscripteurs l'exercice de leurs droits individuels au profit d'un ou plusieurs mandataires. Ces derniers, par l'effet de clauses statutaires « approuvées » par les obligataires du seul fait de leur souscription, étaient seuls qualifiés pour centraliser et exercer tous droits et actions. Les créanciers étaient censés avoir adhéré à ces clauses qui leur ôtaient toute initiative et investissaient leurs représentants des pouvoirs les plus étendus. La convention faisant la loi des parties et aucune restriction légale n'étant apportée à la rédaction des statuts des sociétés civiles, on imagine facilement à quelles fins ces groupements purent servir. Des sociétés émettrices ne manquèrent pas d'abuser de la liberté qui leur était laissée.

Par la complaisance ou tout simplement l'inaction de leurs représentants, les obligataires pouvaient ne pas être protégés du tout. Bien plus, ils pouvaient se voir dépouillés de tout ou partie de leurs créances par le jeu de clauses léonines.

Les statuts pouvaient par exemple prévoir l'adoption par les assemblées générales des obligataires (fonctionnant parfois avec des quorums singulièrement réduits) de résolutions stipulant des modifications importantes au contrat originel, telles que : allongement de la durée de l'emprunt par prorogation de l'amortissement, renonciation partielle ou totale aux garanties et sûretés, réduction du taux de l'intérêt, parfois même réduction du capital, annulation pure et simple de certains coupons, etc.

De toute évidence, les sacrifices demandés aux obligataires et en général facilement obtenus étaient excessifs en fait et exorbitants en droit. Ils constituaient de véritables concordats amiables qui, selon les principes généraux de notre droit, ne pouvaient s'imposer qu'à ceux qui les avaient votés sans que les créanciers ayant refusé puissent être tenus par une décision majoritaire.

On peut constater à quelles conséquences aboutissaient les sociétés civiles d'obligataires. Présentées au nom de « l'intérêt bien compris » des obligataires, les résolutions des assemblées générales ne servaient en réalité que les intérêts des collectivités débitrices.

Après une vogue de faveur pendant laquelle les « sociétés civiles » se multiplièrent, les souscripteurs comprirent les tares de ce système dont les inconvénients réels étaient par trop disproportionnés aux avantages théoriques qu'il était susceptible de présenter.

Une triple réaction s'ensuivit.

Tout d'abord les emprunts assortis à l'émission de telles sociétés civiles furent peu à peu délaissés par les épargnants.

Ensuite, la résistance des obligataires se porta sur le plan judiciaire. Des porteurs isolés et dissidents intentèrent des actions devant

les tribunaux à l'effet de voir reconnaître leurs droits d'actions individuelles malgré toute clause statutaire contraire et de faire annuler les décisions collectives contraires et préjudiciables à leurs intérêts véritables. Nous aurons l'occasion de revenir sur cette jurisprudence (3).

Enfin les abus incontestables commis par le biais des sociétés civiles ne contribuèrent pas peu à faire apparaître un statut de l'obligataire et obligèrent le législateur à se pencher sur le sort de cette catégorie d'épargnants.

SECTION II

LE TRAVAIL LÉGISLATIF

Malgré l'abondance et parfois la qualité des projets et propositions de lois tendant à protéger les obligataires, l'œuvre législative n'avait en effet progressé en ce domaine qu'avec la plus extrême lenteur.

Il ne peut être question ici que de rappeler brièvement les nombreux travaux législatifs du passé dont la plupart, il faut bien le reconnaître, ne présentent plus à l'heure actuelle qu'un intérêt purement historique (4).

Dès 1875 était instituée, en vue de la réforme de la loi du 24 juillet 1867, une commission parlementaire présidée par Ernest Picard dont les délibérations ne donnèrent aucun résultat.

A la suite des désastres financiers de 1882, le gouvernement nomma une commission extra-parlementaire chargée de présenter deux projets. Le premier, relatif aux marchés à terme, aboutit à la loi du 28 mars 1885 (qui figure sous l'article 74 du Code de commerce). Le second, relatif aux sociétés, est connu sous le nom de projet Martin Feuillée (Sénat, 6 décembre 1883); il donna lieu à un rapport de M. Bozérien et fut adopté le 29 novembre 1884 au Sénat.

(3) Cf. *infra*, pp. 111 et suiv.

(4) On trouvera une étude détaillée de ces projets et propositions de lois avec les références aux travaux parlementaires dans :

ESCARRA, *op. cit.*, pp. 8 et suiv.

Jean KREHER, *La défense des obligataires*, Paris, Rousseau et Cie, 1933, pp. 22 et suiv.

BUISSON (Albert), *Les groupements d'obligataires*. Etude juridique, économique et législative, Paris. Librairie générale de droit et de jurisprudence, 1930, pp. 116 sqq.

Mais la Chambre n'aborda même pas la discussion de ce texte dont seules certaines dispositions seront retenues par la loi du 1^{er} août 1893.

A la suite d'un autre désastre financier et lorsque la loi du 1^{er} juillet 1893 donna aux obligataires de Panama des mandataires officiels nommés par la chambre du conseil du tribunal de la Seine sur les réquisitions du procureur de la République, il fut proposé — mais sans résultat — que cette loi, votée spécialement pour l'affaire de Panama, devînt le statut de tous les obligataires (propositions Calvinhac du 28 avril 1894).

En 1902, une commission extra-parlementaire présidée par M. Lyon-Caen aboutit à la Chambre au projet de loi Vallée du 4 juillet 1903 qui concernait les parts de fondateur et les obligations. Devenu caduc, ce projet fut repris en 1906 devant la Chambre par M. Chastenet alors député.

La loi du 30 janvier 1907 vint régir les conditions d'émission et de publicité des obligations.

En 1912 et 1913, la Société d'études législatives elabora, à la suite de débats importants (5), un texte dont M. Chastenet, devenu sénateur, s'inspira très largement dans la proposition qu'il fit le 27 janvier 1914 devant la Haute Assemblée et qui ne sera rapportée que le 6 juillet 1922 par M. Coignet.

Une nouvelle proposition de loi relative aux obligataires fut présentée par M. Raoul Peret devant la Chambre le 27 mars 1917. On comprendra que cette proposition était beaucoup plus favorable aux sociétés débitrices qu'aux porteurs d'obligations puisqu'elle était destinée à pallier les inconvénients qui résulteraient de la levée des moratoires à la fin des hostilités. Pour éviter que les sociétés n'aient à payer brusquement la totalité des coupons arriérés, la proposition Peret donnait aux sociétés la possibilité d'entrer en pourparlers avec leurs obligataires unis dans un groupement dont les décisions prises à la majorité seraient opposables à tous. En d'autres termes, s'il n'avait pas été constitué de société civile à l'émission, la faculté était ouverte de constituer une telle société au cours de l'emprunt à la majorité et non pas seulement à l'unanimité des obligataires. Ce projet trouvera un écho dans la loi, heureusement provisoire, du 2 juillet 1919 sur le « règlement transactionnel » (6).

Comme nous l'avons dit, la proposition Chastenet fut rapportée devant le Sénat seulement en 1922 et acceptée par la Chambre Haute en 1924. Mais entre-temps, en 1920, M. Lafarge, député, avait déposé

(5) Voir *Bulletin de la Société d'Etudes législatives* : 1912, p. 254 à 262 ; 1913, p. 51 à 72 et 193 à 213.

(6) Cette loi a cessé d'être en vigueur le 11 janvier 1923.

devant la Chambre une proposition tendant aux mêmes fins; celle-ci, devenue caduque, fut reprise en 1924 par son auteur et la proposition Chastenet transmise à la Chambre y fut jointe. M. Lafarge, se ralliant à la notion de masse où jouerait la majorité, rapporta les deux textes le 30 juin 1925. Pour des raisons assez obscures, seule devait aboutir la partie de la proposition Chastenet relative aux parts de fondateur (loi du 23 janvier 1929). Ce qui concernait les obligations fut renvoyé en commission.

En 1930, le gouvernement Tardieu déposa un projet s'inspirant de la proposition Chastenet et du travail de M. Lafarge. Le 25 février 1932, M. Paul Ramadier en fit un rapport très complet qui alla rejoindre les précédents dans les cartons parlementaires.

Les choses en seraient peut-être restées là si la défense des porteurs français d'obligations étrangères assorties de clauses-or ne s'était révélée une impérieuse nécessité. La mauvaise volonté des débiteurs étrangers à laquelle se heurtaient les épargnants français attira l'attention des pouvoirs publics. En 1934, le gouvernement institua une commission dite « des emprunts-or » (7), présidée par le sénateur Charles Dumont, dont les tâches étaient multiples.

Il convenait tout d'abord de dresser un tableau des emprunts-or dont le service n'était pas exécuté correctement et, pour cela, réunir une documentation d'ensemble sur ces emprunts, l'état des paiements ou des litiges les concernant.

Il fallait ensuite mettre en jeu dans ces affaires toute l'autorité des pouvoirs publics et au besoin agir par voie diplomatique pour que les meilleurs résultats pussent être obtenus et que des solutions transactionnelles fussent susceptibles d'intervenir, au besoin menacer les débiteurs de sanctions économiques dont la principale consistait à interdire aux collectivités étrangères d'emprunter à nouveau en France tant que les litiges antérieurs ne seraient pas résolus de façon satisfaisante.

Enfin, et ceci nous intéresse directement, la commission était chargée d'élaborer des projets de textes législatifs ou réglementaires, d'en saisir le gouvernement, afin d'organiser la protection des obligataires et, d'une façon générale, de sauvegarder les intérêts de l'épargne.

En attendant que la commission achève son travail, le législateur, allant au plus pressé, vota deux lois de portée restreinte :

— La loi du 11 juillet 1934, nullement spéciale aux obligations,

(7) Sur l'origine de la commission des emprunts-or, voir Fernand AZENCOT, *op. cit.*, pp. 5 et suiv.

qui centralise devant une même juridiction les procès relatifs aux remboursements de titres ou aux paiements de coupons;

— La loi du 16 juillet 1934, suggérée par la commission des emprunts-or, qui fait bénéficier tous les obligataires d'un même emprunt des effets interruptifs de la prescription des intérêts résultant de la poursuite engagée par un porteur contre la collectivité débitrice.

La loi du 8 juin 1935 autorisa le gouvernement Laval à légiférer par décrets-lois et cette entorse au principe de la séparation des pouvoirs permit cette fois l'aboutissement des travaux de la commission des emprunts-or. C'est en application de cette délégation de pouvoir « en vue de la sauvegarde du franc » que furent pris successivement :

— Le décret-loi du 8 août 1935 instituant le bénéfice commun d'un jugement individuel;

— Le décret-loi du 30 octobre 1935 relatif à la protection des obligataires.

La rapidité avec laquelle intervint cette réglementation après plus de cinquante années de travaux législatifs a eu pour résultat d'apporter une certaine obscurité sur la genèse du décret-loi du 30 octobre 1935. Ce point capital mérite pourtant d'être élucidé.

M. Cordonnier, savant commentateur du décret-loi du 30 octobre 1935, remarque lui-même, s'interrogeant sur la légalité du décret-loi :

« Quoique daté du 30 octobre 1935, et à la différence des « 350 textes et plus composant le dernier « train » des décrets-lois « (publiés en bloc au *Journal officiel* le 31 octobre), le décret relatif « à la protection générale des obligataires ne fut publié qu'au *Journal officiel* du 5 novembre. Le monde des affaires et les juristes « furent intrigués par ce retard insolite, qui, vu l'importance de « notre décret-loi, ne pouvait provenir d'un simple oubli. De très « fortes présomptions laissent à penser que, sous certaines influences, « ou tout simplement parce qu'il n'était pas prêt, le texte a subi des « retouches de dernière heure dans les premiers jours de novembre. « Le décret aurait donc été soit signé en blanc et antidaté, soit « remanié postérieurement au 31 octobre. S'il en est ainsi, le décret « se trouve entaché d'une illégalité, dont il serait téméraire d'affirmer « qu'elle a été purifiée par une ratification tacite du Parlement » (8).

(8) CORDONNIER, « Le nouveau régime des obligataires », *J. Soc.*, avril 1936, p. 240.

Signalons au passage qu'un arrêt de la cour de Paris en date du 21 avril

M. Hamel exprime une opinion analogue :

«... A l'étonnement de ceux qui suivaient l'activité gouvernementale, le *Journal officiel* du 31 octobre ne contenait aucun texte sur la protection des obligataires; le 4 novembre seulement était publié, portant la date du 30 octobre, le décret-loi attendu. Il est à croire que durant ces dernières journées le texte subit de nombreuses et ultimes retouches; tel qu'il a été publié, le décret-loi sur les obligataires porte la trace de cette précipitation » (9).

Un article dont, à notre connaissance, aucun des nombreux ouvrages relatifs aux obligataires n'a fait mention, apporte sur ce point un témoignage qui semble difficilement récusable. Il s'agit en effet d'une lettre adressée par M. Lesaché, sénateur de l'Aube, au directeur du *Journal des Finances*, lettre dont nous extrayons le passage suivant :

« Le 1^{er} août dernier... à la demande de la commission des emprunts-or, une commission parlementaire a été réunie au ministère de la Justice pour établir un texte qui permit à tous les obligataires d'un même emprunt de bénéficier de toute décision de justice obtenue par l'un d'eux sans être obligés d'engager un nouveau procès. C'est le texte qui a été retenu par le décret du 8 août 1935.

« Cette commission, présidée par M. Lorient, directeur des affaires civiles, comprenait deux représentants des ministres des Finances et du Commerce, le rapporteur de la commission des emprunts-or, M. Champetier de Ribes, le rapporteur de la commission de législation du Sénat, M. Lesaché et le rapporteur de la commission de législation de la Chambre, M. Paul Ramadier.

« Tout le monde tomba rapidement d'accord pour reconnaître que le texte unique envisagé était insuffisant pour protéger les innombrables épargnants... et l'on décida de réaliser une œuvre plus complète, en prenant comme base de discussion les travaux parlementaires et notamment le rapport rédigé en 1932 par M. Ramadier sur une proposition de loi qu'avait déposée en 1914 au Sénat M. Chastenot, qui avait été votée en 1924 au Luxembourg et qui, depuis lors, dormait d'un profond sommeil.

1951 (1^{re} Chambre : Auribault et autres c. Jaudon et Decaux) a affirmé la validité du décret-loi, ici mise en doute *in fine* :

« Mais considérant, ainsi que l'ont décidé les premiers juges, que le décret du 30 octobre 1935 devait être soumis à la ratification avant le 1^{er} janvier 1936 et qu'il n'est pas contesté que ce décret a été déposé avant cette dernière date sur le bureau des Chambres en vue de sa ratification et n'ayant pas été abrogé par le pouvoir législatif, il continue à être applicable. »

(9) HAMEL, « Le nouveau régime des obligataires ». *Revue politique et parlementaire*, n° 498 du 10 mai 1936, p. 265.

« ... Il nous est apparu que l'heure d'aboutir avait sonné. Dans
« une séance de travail qui dura près de cinq heures et après
« une discussion des plus serrées, la commission adopta avec
« quelques modifications un ensemble de dispositions, déjà mûre-
« ment étudiées par les commissions des deux Chambres, réfléchies,
« efficaces, et qui semblaient devoir être adoptées sans difficulté par
« le gouvernement. A notre grande surprise, il n'en fut rien.

« Certes le décret-loi du 30 octobre 1935 reproduit littéralement
« un certain nombre de nos propositions mais les plus essentielles
« ont été écartées » (10).

A la suite d'une telle affirmation venant d'un des parlementaires qui ont contribué à la réforme du droit des obligataires, une conclusion s'impose : avant d'être incorporé dans le train des décrets-lois, le texte proposé subit *in extremis* au ministère de la Justice un certain nombre de remaniements sur des points importants, remaniements dont ce n'est pas ici le lieu de juger le bien-fondé. Enfin, un haut fonctionnaire de la Chancellerie rédigea le rapport au Président de la République.

Poursuivant plus avant notre enquête sur les origines du décret-loi, nous avons eu l'heureuse fortune de pouvoir prendre connaissance du texte originel tel qu'il fut rédigé par la commission des emprunts-or. Ce texte figure aux archives de l'Association Nationale des Porteurs Français de Valeurs Mobilières avec la mention suivante : « Dernier texte sorti des délibérations de la commission dite des emprunts-or (Charles Dumont) — Communiqué le 25 octobre 1935 — Non rendu public. »

Ce document, revêtu du cachet de l'A.N.P.F.V.M., présente toute garantie d'authenticité.

La réalité d'une première rédaction du décret-loi a parfois été, et bien à la légère, mise en doute (11). Or, il semblerait même qu'il y ait eu non pas une mais deux rédactions primitives. La première est celle qui figure à l'annexe I ; c'est le texte issu de la commission des emprunts-or : sa réalité est incontestable. La deuxième serait celle qui résulte du travail de la commission réunie au ministère de la Justice et dont le texte doit figurer dans les archives de ce ministère. Parmi les dispositions initiales dont M. Lesaché, dans sa lettre précitée, regrette la suppression, certaines, en effet, ne figurent pas dans le texte communiqué à l'A.N.P.F.V.M. et que nous rapportons par ailleurs.

(10) Lettre parue sous le titre : « La défense des obligataires » dans le *Journal des Finances*, du 14 février 1936, p. 127.

(11) HUREAU, *op. cit.*, p. 285.

Si nous avons cru devoir insister sur les origines du texte qui domine notre matière, c'est qu'à notre grande surprise, ce travail n'avait pas encore été fait. C'est aussi parce qu'à notre non moins grande surprise, certains juristes, bien qu'ils aient participé aux travaux de la commission Charles Dumont, ont parfois raisonné dans leurs commentaires du décret-loi, comme si le texte élaboré par cette commission avait bien été celui paru au *Journal officiel*. Or, les différences sont parfois sensibles, comme nous aurons l'occasion de le voir.

Pour nous, soucieux de présenter le décret-loi du 30 octobre 1935 sous son véritable jour, nous nous efforcerons d'en saisir tout à la fois la lettre et l'esprit ; la confrontation de ces deux textes à laquelle nous nous livrerons permettra de dire non pas ce qui aurait dû être mais ce qui est et en tout cas ce qui n'est pas. L'étude exégétique d'un texte est parfois dangereuse, les risques d'extrapolations sont innombrables. Nous croyons cependant que la mise en parallèle du projet et du texte définitif permet de dire ce que les rédacteurs définitifs n'ont pas voulu consacrer, sans aller jusqu'à prétendre déceler ce qu'ils ont voulu consacrer.

CHAPITRE III

LA FIXITE DU REVENU

Les efforts déployés en vue de sauvegarder le pouvoir d'achat des titulaires de valeurs à revenu fixe sont bien postérieurs à ceux relatifs à la lutte contre leur isolement.

Psychologiquement, on peut dire que jusqu'en 1939 les premières atteintes à l'intégrité du franc n'ont pas entraîné une réelle défiance vis-à-vis de la monnaie qui restait une réalité tangible; même lorsqu'on renonçait à chiffrer de façon rigoureuse la teneur en métal de l'unité monétaire, celle-ci demeurait parfaitement définie. Il n'en a plus été de même après 1945. Depuis cette date, le franc flottant, élastique et surtout fondant, ne correspond plus à aucune entité précise.

Quantitativement, la dépréciation monétaire n'est devenue sensible et ne s'est traduite par une hausse vertigineuse des prix qu'après la Libération et avec la période d'inflation accélérée qui s'est alors instaurée jusqu'en 1950.

Au moment où, précisément, les besoins d'investissements étaient considérables, il n'a plus été possible de faire appel aux procédés traditionnels d'emprunts à long terme.

SECTION PREMIÈRE

LES EFFORTS DE LA PRATIQUE

Les investisseurs et plus généralement les banques chargées des émissions ont dû tout d'abord aménager certains des aspects classiques des emprunts et rechercher ensuite des formules nouvelles permettant de maintenir le pouvoir d'achat des créanciers obligataires. Les premières mesures sont généralement considérées comme des palliatifs, les secondes comme de véritables remèdes. Il convient de les examiner successivement.

§ 1. — Les palliatifs.

Ils sont assez nombreux.

On peut signaler en premier lieu une réduction généralisée de la durée des emprunts obligataires. Alors que celle-ci atteignait couramment 25 à 30 ans, il ne peut, en raison des incertitudes touchant l'avenir économique et monétaire, être question qu'elle dépasse aujourd'hui 15 ou 20 ans. Il est même possible de citer des emprunts d'une durée de 12 ans. En sens inverse, on peut trouver des emprunts de 25 ans. Mais il s'agit là d'exceptions.

Ensuite, pour accélérer le remboursement du capital prêté, et, par voie de conséquence, pour minimiser les effets de la dépréciation monétaire, l'amortissement par annuité constante a été souvent remplacé par le système de l'amortissement par tranches égales. Ce procédé a pour résultat d'augmenter le nombre des obligations remboursées au cours des premières années de l'emprunt.

Enfin, le taux réel des emprunts a été considérablement augmenté. Cette augmentation résulte d'une part d'une élévation du taux nominal de l'intérêt qui est passé à 5, 6 ou 6 1/2 % et d'autre part de primes de remboursement assez importantes.

Ces différentes formules présentent le double inconvénient de mettre l'entreprise emprunteuse dans une situation difficile et de n'apporter aucune garantie sérieuse aux prêteurs.

Un remboursement trop rapide du capital emprunté risque d'être gênant pour le débiteur. Même élevé, l'intérêt servi aux créanciers peut se révéler encore insuffisant pour contrebalancer la dépréciation monétaire. Si par ailleurs la monnaie reste stable, la fixation définitive de l'intérêt à un taux élevé peut peser lourdement sur la situation financière de l'entreprise.

On conçoit la rigidité de ces palliatifs qui sont notoirement insuffisants lorsque joue la dépréciation monétaire et paralysent l'emprunteur lorsqu'elle ne joue pas. Les efforts des praticiens ont dès lors consisté à chercher des remèdes plus sérieux.

§ 2. — Les formules nouvelles.

En schématisant beaucoup — car en ce domaine l'imagination des financiers a été fertile — la pratique s'est orientée vers deux solutions distinctes : les obligations indexées et les obligations à revenu variable.

La terminologie étant encore mal fixée, il convient de préciser ce que l'on entend sous ces deux vocables.

L'emprunt indexé est celui où est choisi un index de référence tel que l'intérêt ou le capital ou encore l'intérêt et le capital stipulés à l'origine du contrat de prêt soient à chaque échéance multipliés par un coefficient variable en fonction de l'indice adopté (1).

L'obligation à revenu variable est « un titre de créance qui se « différencie de l'obligation ordinaire par sa rémunération. Celle-ci « consiste, venant se substituer ou s'ajouter à l'intérêt fixe habituel, « en un produit incertain quant à son montant et parfois quant à « son existence et qui peut être un droit de participation aux bénéfices de la société emprunteuse » (2).

Dans le deuxième cas, l'obligataire est dans une certaine mesure intéressé au développement de la société débitrice, un supplément d'intérêt ou un supplément de prime de remboursement lui étant réservé en fonction soit des bénéfices réalisés, soit des éléments qui concourent à la réalisation de ces bénéfices. D'où le nom d'obligations participantes parfois donné aux obligations à revenu variable. Pour imagée qu'elle soit, cette dénomination nous semble vicieuse.

Si l'on revient en effet aux emprunts indexés, on constate que l'indexation peut être soit externe, l'index de référence étant relatif à un élément extérieur à l'entreprise, soit interne, l'index se rapportant à un élément de l'activité de l'entreprise. Dans l'hypothèse d'un index interne, on peut très justement se demander où finit l'obligation indexée et où commence l'obligation participante (3).

(1) En ce sens CARPENTIER-GONSE, *op. cit.*, p. 18 ; MOREAU-NERET, « Les valeurs mobilières depuis 1940 », Paris, Sirey 1957, p. 38.

(2) PESTY, *Les obligations à revenu variable*, thèse dactylographiée, Paris, 1952.

(3) FRANÇON, « Les types récents d'obligations dans les sociétés » in *Revue trim. de droit commercial* 1954, p. 513 sqq, § 4 et la note.

L'expression d'obligation participante résulte d'une recherche de nouveauté terminologique à tout prix destinée à effacer dans les esprits des épargnants les souvenirs fâcheux laissés par les obligations classiques. Elle résulte aussi du souci de présenter comme des contrats de sociétés des contrats de prêts variables qui pourraient se heurter aux dispositions de l'article 1895 du Code civil ; cette préoccupation était bien superflue puisque les obligations à revenu variable sont incontestablement licites.

Tout au plus, le terme d'obligation participante pourrait-il se justifier au cas d'obligation dont le revenu est variable en fonction du chiffre d'affaires ou en fonction de la production. Mais la définition donnée plus haut de l'obligation à revenu variable, si elle est entendue au sens large, rend inutile, selon nous, la création de ce vocable nouveau d'obligation participante qui n'a d'ailleurs jamais été employé dans les prospectus d'émission.

Toute terminologie dont il n'est usé que dans des exposés doctrinaux ou didactiques et qui n'est pas consacrée par la pratique semble devoir être écartée.

Ces remarques étant faites, il convient de passer en revue les différentes solutions imaginées par la pratique tant dans la catégorie des emprunts indexés que dans celle des obligations à revenu variable.

En ce qui concerne les emprunts indexés, nos développements seront brefs. Certes, les questions juridiques relatives à la validité des clauses d'indexation sont d'une réelle importance. Mais elles sont trop connues et ont été trop étudiées pour mériter ici plus qu'un simple rappel.

Signalons simplement que pendant longtemps les tribunaux ont reconnu la validité de ces clauses avec des restrictions telles que la plus grande circonspection s'imposait. L'idée majeure de la jurisprudence était que toute clause d'indexation insérée dans un contrat de prêt n'était licite que dans la mesure où elle ne visait pas directement à parer à la dépréciation du franc (4). Cette position résultait de la volonté de ne pas mettre en échec le pouvoir libératoire du franc.

La Cour de cassation par un arrêt du 27 juin 1957 (5) a déclaré que l'article 1895 du Code civil n'était pas d'ordre public, confirmant ainsi la position qu'elle avait prise le 3 novembre 1953 (6). Elle a

(4) Cf. M. HUBERT, « Observations sur la nature et la validité de la clause d'échelle mobile », *Revue trim. droit civil*, 1947, p. 1 sq. ; J.-Ph. LEVY, « Clauses d'échelle mobile et prêt d'argent », *J.C.P.* 1950.I.840 ; FREJAVILLE, « Les clauses d'échelle mobile », *D.* 28 février 1952, p. 32.

(5) *Gazette du Palais*, 15 juillet 1957, *J.C.P.* 1957.I.1381.

(6) *D.* 1954.I.1.

déclaré ensuite que l'article 1895 du Code civil « a seulement pour but « d'écarter, dans le silence de la convention, une révision judiciaire « des conditions de remboursement du prêt d'argent ». Elle a déclaré enfin que le jeu des clauses d'indexation ne peut avoir une influence notable sur la stabilité de la monnaie.

Quels que soient les arguments qui penchent en faveur de la validité des indexations, on doit constater que seuls l'Etat et les entreprises nationalisées, qui s'inquiètent peu de la doctrine et de la jurisprudence, ont passé outre aux objections juridiques et émis des emprunts indexés.

Seuls aussi les emprunteurs du secteur public ou semi-public pouvaient, au point de vue économique, assumer le risque de la très lourde charge que constitue éventuellement un emprunt indexé : l'Etat est éminemment solvable et les entreprises nationalisées jouissent d'un monopole ou d'une totale liberté en matière tarifaire.

A titre purement indicatif, on peut citer parmi les obligations indexées, outre les emprunts Pinay 3 1/2 % 1952 et 1958 et Ramadier 5 % 1956 :

- les titres remis aux actionnaires des sociétés de gaz, d'électricité et houillères nationalisées, variables respectivement avec les ventes de gaz, d'électricité et de charbon;

- les parts de production E.D.F. variables avec le prix du courant;

- les bons S.N.C.F. dont le service est assuré en coupon-kilomètres.

Ces emprunts ne relèvent pas du décret-loi du 30 octobre 1935 et présentent pour notre étude un intérêt mineur.

Il convient toutefois de signaler la remarquable tenue de ces titres dont certains jouissent d'avantages fiscaux indéniables et qui, tous réellement indexés, assurent la sauvegarde du pouvoir d'achat de leurs titulaires.

De toute évidence néanmoins, ce pouvoir d'achat ne reste identique, quelles que soient les tribulations monétaires, qu'en égard à l'index choisi. C'est ainsi que le porteur de parts de production E.D.F. aura toujours droit à la contrevaletur de x kW, que le porteur de bons S.N.C.F. aura toujours droit à la contrevaletur de x km en deuxième classe, etc. Mais son pouvoir d'achat peut fléchir si la hausse du coût de la vie est supérieure à la hausse du kW ou à la hausse du km S.N.C.F.

En toute hypothèse, les épargnants ne peuvent se prémunir totalement contre la dépréciation monétaire qu'à concurrence de leur consommation d'électricité ou de leurs besoins de transports. Ce résultat semble déjà bien appréciable. D'ailleurs dans certains cas

(S.N.C.F. par exemple), le créancier peut utiliser sa créance en nature et obtenir alors une bonification, ce qui s'explique parfaitement puisque le débiteur se libère au prix coûtant du service qu'il assure.

Sous cette seule réserve, la sauvegarde de l'épargnant est totale. Il est loin d'en être de même avec les obligations à revenu variable.

Juridiquement, les obligations à revenu variable ne soulèvent aucun des problèmes posés par les obligations indexées. L'article 1895 du Code civil n'interdit aucunement la variabilité d'un revenu. Un prêt peut être rémunéré par un intérêt variable : la jurisprudence s'est à plusieurs reprises prononcée en ce sens (7).

D'ailleurs le contrat ne prévoit pas que le capital, c'est-à-dire la somme à rembourser, variera. Seuls sont susceptibles de varier l'intérêt et la prime de remboursement, cette dernière étant communément analysée comme un supplément d'intérêt, licite dans la mesure où, naturellement, l'intérêt total n'atteint pas un taux usuraire.

La validité des obligations à revenu variable ne peut pas être contestée. Une seule restriction s'impose : les tribunaux peuvent toujours apprécier souverainement si le contrat de prêt assorti d'un revenu variable ne constitue pas en fait un prêt indexé ; si l'indexation sous-jacente qui viendrait à être décelée était maladroite, à sens unique ou sans rapport avec l'objet du prêt — toutes questions encore controversées — le contrat pourrait alors être annulé.

Mais, et il faut le répéter, les clauses de revenu variable ne garantissent pas l'obligataire contre la dépréciation monétaire. L'accroissement éventuel du revenu ou de la prime de remboursement peuvent résulter, en l'absence de toute dégradation du franc, d'une augmentation des bénéfices de l'entreprise, d'un accroissement de la production et du chiffre d'affaires, d'une meilleure productivité, d'une réduction des frais d'exploitation, etc.

En résumé, la validité des obligations à revenu variable découle du seul principe de la liberté des conventions.

Les modalités d'application de ces obligations sont diverses. Si les éléments variables sont toujours les mêmes — intérêt et prime de remboursement — les bases de variation diffèrent selon les émissions. Un bref examen des formules les plus fréquemment utilisées permet de classer les obligations à revenu variable en deux grandes catégories : celles variables en fonction des résultats de l'entreprise

(7) Bordeaux 30 juillet 1860 : D. 1861.5.458 ; Req. 8 janvier 1872 : D. 1872.1.194 ; Cass. 3 mars 1903 : D. 1904.1.257, note THALLER ; Bordeaux 20 janvier 1902 : J. Soc. 1902 p. 330 ; Trib. civ. Chalon-sur-Saône 20 décembre 1911 : D. 1912.2.277, note CAPITANT.

et celles variables en fonction d'éléments qui concourent à ces résultats.

Dans le premier cas, il est fait choix d'une année de référence dont les résultats sont connus; si les résultats des exercices ultérieurs sont supérieurs, il en résultera une bonification de l'intérêt et de la prime de remboursement.

Pour le calcul de cette bonification, deux solutions sont possibles. On peut prévoir que pour chaque million de francs dépassant les résultats pris pour référence l'intérêt sera majoré de x francs (8). On peut aussi prévoir qu'à toute augmentation de 1 % des résultats pris pour référence, les éléments variables seront majorés d'une certaine quotité de ce pourcentage d'augmentation (9).

Quant aux résultats, il peut s'agir :

- soit des résultats nets, c'est-à-dire du solde du compte de profits et pertes (10);
- soit des dividendes (11);
- soit des dividendes et des sommes portées en réserve (12);
- soit encore des sommes réparties aux actions et aux parts de fondateur (13).

Lorsqu'il s'agit d'obligations variables en fonction des éléments qui concourent à la formation des résultats, on peut citer comme bases de variation :

a) Le chiffre d'affaires de l'entreprise. A toute augmentation du chiffre d'affaires de référence correspond une bonification de l'intérêt

(8) Schwartz-Haumont : B.A.L.O. du 29 mars 1954 ; Au Printemps (La guionie et Cie) : B.A.L.O. du 25 juin 1955 ; Alsacienne de Constructions Mécaniques : B.A.L.O. du 25 février 1957 ; Pont-à-Mousson : B.A.L.O. du 25 février 1957.

(9) Péchiney : B.A.L.O. du 26 janvier 1953 ; Châtillon-Commentry : B.A.L.O. du 20 juillet 1953 ; Ugine : B.A.L.O. du 12 octobre 1953 ; De Wendel et Cie (S.A.) : B.A.L.O. du 5 avril 1954 ; Galeries Lafayette : B.A.L.O. du 5 avril 1954 ; Galeries Lafayette : B.A.L.O. du 17 décembre 1956 ; Sidelor : B.A.L.O. du 28 avril 1958.

(10) Usines de Melle : B.A.L.O. du 29 mars 1954 ; Printemps : B.A.L.O. du 25 juin 1955.

(11) Péchiney : B.A.L.O. du 26 janvier 1953 ; Châtillon-Commentry : B.A.L.O. du 20 juillet 1953.

(12) Ugine : B.A.L.O. du 12 octobre 1953 ; De Wendel S.A. : B.A.L.O. du 5 avril 1954 ; Alsacienne de Constructions Mécaniques : B.A.L.O. du 25 février 1957 ; Pont-à-Mousson : B.A.L.O. 25 février 1957 ; Sidelor : B.A.L.O. du 28 avril 1958 ; Lorraine-Escault : B.A.L.O. du 5 mai 1958.

(13) Galeries Lafayette : B.A.L.O. 5 avril 1957.

et de la prime de remboursement, le calcul de cette bonification étant fait, le plus fréquemment, par pourcentage d'augmentation (14) ;

b) Le chiffre d'affaires du secteur économique ou industriel auquel se rattache l'entreprise emprunteuse (15). Cette dernière référence suppose une entreprise très spécialisée qui ne fabrique qu'un produit ou dont l'activité est axée sur un produit principal.

Telles sont les différentes formules qui ont été jusqu'à ce jour les plus utilisées.

Il apparaît immédiatement que la bonification de l'intérêt et de la prime de remboursement n'est pas proportionnelle à l'augmentation de l'élément pris pour référence. Elle est seulement fonction de cette augmentation. Le point est d'importance et n'est pas vu par la majorité des souscripteurs à qui, d'ailleurs, on présente souvent ces obligations comme « indexées ».

En fait, le pourcentage d'augmentation des éléments variables est le plus souvent de 1/3 ou de 1/4 du pourcentage d'augmentation de la base de variation. Si, par exemple, les bénéfices de référence étaient de 100 millions et passent pour l'exercice suivant à 120 millions, l'intérêt n'est pas majoré de 20 %. Il est majoré, toujours à titre d'exemple, de 1/4 de 20 %. S'il était de 5 %, il ne passe pas à 6 %, il passe seulement à 5,25 %. Pour une obligation de 10.000 francs, le porteur touchera 525 francs d'intérêt : l'avantage est minime. Un calcul analogue pourrait être fait pour la prime de remboursement.

L'emprunteur fixe un coefficient modérateur pour limiter la charge financière de ses obligations. Seul un pourcentage de l'augmentation des bases de variation est retenu pour le calcul de l'intérêt supplémentaire. La raison officiellement donnée est que « le souscripteur n'a « pas voulu participer au risque de diminution des bénéfices et même « au risque de pertes ; il est donc normal qu'il ne bénéficie pas d'une « indexation totale de son capital et de ses intérêts, proportionnelle-ment aux dividendes servis aux actionnaires » (16).

Sans méconnaître le bien-fondé de cet argument, il serait souhaitable que les prospectus d'émission soient plus explicites sur ce coefficient modérateur. Les souscripteurs connaîtraient ainsi plus exactement l'étendue des avantages qui leur sont concédés.

(14) Ateliers de la Motobécane : B.A.L.O. 17 décembre 1956 ; Compagnie Radio-Maritime : B.A.L.O. 25 février 1957 ; Docks Franc-Comtois et Bourguignons : B.A.L.O. 25 février 1957 ; Anciennes Manufactures Canson et Montgolfier : B.A.L.O. 5 mai 1957 ; Société nationale des Pétroles d'Aquitaine : B.A.L.O. 12 mai 1958.

(15) Pétrofigaz : B.A.L.O. 3 mars 1958.

(16) MOREAU-NERET, *Les valeurs mobilières depuis 1940*, p. 95.

Il apparaît déjà que les obligations à revenu complémentaire variable sont moins intéressantes qu'on ne le croit généralement. Elles le sont moins encore si l'on étudie avec la plus extrême attention les prospectus d'émission. Ces derniers fourmillent de réserves dont certaines peuvent se justifier mais dont d'autres sont des astuces assez misérables qui peuvent n'apparaître qu'à la deuxième lecture.

Tout d'abord les résultats pris pour références sont des résultats obtenus avec un capital et des réserves déterminés. Si ultérieurement le capital social est augmenté, il convient de retrancher des résultats ceux qui sont obtenus par l'apport de capitaux nouveaux. La solution adoptée en ce cas consiste à allouer au capital supplémentaire un revenu fixe à un taux déterminé qui vient en déduction des résultats. En sens inverse, en cas de distribution de réserves, l'intérêt des obligations à revenu variable sera majoré sur les mêmes bases.

Ces dispositions sont parfaitement justifiées puisqu'elles procèdent de la stricte équité ; mais le souscripteur qui contemple avec satisfaction la progression des résultats ne pense pas toujours aux apports d'argent frais qui, périodiquement, viennent assurer à l'entreprise les moyens financiers qui lui sont nécessaires.

D'autres clauses se comprennent moins bien et il n'en est fait état que très discrètement dans la publicité d'émission. Elles consistent toutes à retarder et à atténuer les bonifications prévues. Les procédés sont multiples.

Il peut s'agir de retarder d'une ou plusieurs années l'entrée en jeu de la clause d'intérêt variable en stipulant que celle-ci ne fonctionnera qu'une fois un seuil de résultats atteint.

Deux bases de variation peuvent également être combinées dont une est relativement stable, voire susceptible de varier dans un sens défavorable au porteur, et choisie à dessein pour ralentir la progression totale.

Il peut encore être stipulé que ce qui sera confronté aux résultats de référence, ce ne sera pas l'exercice suivant mais la moyenne de deux exercices ou une moyenne d'exercices précédant l'échéance.

Lorsque la base de variation est constituée par le prix d'un produit, ce sera la moyenne mensuelle de l'année qui sera confrontée au prix de référence. S'il s'agit du tonnage d'un produit dont l'extension est incontestée, il ne sera question que du tonnage produit en France métropolitaine, alors que l'extension globale résultera surtout d'un essor de la production africaine. Ou encore, il est prévu une limite au-delà de laquelle le revenu ne sera plus variable.

Telles sont quelques-unes des astuces relevées dans les prospectus d'émissions récentes. Elles ne peuvent être compensées par l'apparente largesse des sociétés emprunteuses qui arrondissent généreusement au

franc supérieur ou à la décimale supérieure toutes les bases de calcul.

En conclusion, on ne saurait trop recommander aux souscripteurs de se montrer circonspects. L'étude attentive des conditions réelles et des avantages véritables s'impose. Une notable fraction des emprunts est aujourd'hui indexée ou à intérêt variable (17).

De sérieux déboires attendent les épargnants à l'esprit critique insuffisant. Déjà l'immense majorité de ces emprunts cote soit au-dessous du pair soit à peine le pair.

Pour protéger plus efficacement les épargnants, il est apparu nécessaire de les intégrer si possible plus étroitement à la marche des entreprises et, après un stage de réflexion, de leur laisser la possibilité de devenir actionnaires. Mais juridiquement la formule des obligations convertibles en actions posait des problèmes tels que le législateur a dû intervenir.

(17) Cf. le tableau des pourcentages d'emprunts indexés, ou à revenu variable ou convertibles, extrait de MOREAU-NERET, *op. cit.*, p. 573.

	Montant effectivement versé (en milliards de francs)							
	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956
Etat (emprunts à long et moyen terme)	—	—	—	194	—	—	—	401
Autres emprunteurs du secteur public et secteur semi-public	12	—	7	31	49	77	7	36
Secteur privé	—	—	—	1	16	38	43	48
Total	12	—	7	226	65	115	50	485
Total des emprunts	137	94	53	268	180	310	299	649
Pourcentage des emprunts indexés ou convertibles par rapport au total	8,8	—	13,2	84,3	36,1	37,1	16,7	74,7

Mais les pourcentages de 1952 et 1956 sont faussés avec les emprunts Pinay et Ramadier.

Plus caractéristiques nous apparaissent les pourcentages des emprunts « variables » ou « convertibles » du secteur privé calculé sur la base des émissions relatives à ce même secteur (telles que fournies, p. 10).

	1952	1953	1954	1955	1956
Emprunts convertibles ou variables du secteur privé	1	16	38	43	48
Total secteur privé	7	24	44	88	74
Pourcentage	11,3	17	86,3	48,8	64,8

SECTION II

LES OBLIGATIONS CONVERTIBLES

La formule des obligations convertibles en actions était connue et appliquée depuis longtemps à l'étranger (18).

Mais ce titre hybride était inhabituel en France, car il se heurtait, entre autres difficultés juridiques, à l'obstacle constitué par le décret du 8 août 1935 accordant aux actionnaires un droit préférentiel de souscription aux augmentations de capital. Comme il est offert aux souscripteurs d'obligations convertibles de transformer à une certaine époque leur droit de créance en un droit d'associé, l'opération s'analyse finalement en une augmentation différée du capital social lorsqu'il est usé et dans la mesure où il est usé de ce droit d'option.

Néanmoins, dès 1952, guidée par le Crédit Lyonnais, la Salinière de Camargue réalisait la première émission d'obligations convertibles en actions.

Peu après, le législateur, suivant la voie que lui traçait la pratique et ne s'inspirant que très partiellement des Travaux de la Commission de réforme du Code de commerce (19), allait reprendre les dispositions adoptées par les créateurs des obligations de la S.A.L.I.C.A.M. Une loi du 25 février 1953 permit au pouvoir exécutif de réglementer ce genre d'obligations et, en application de ce texte, parut le décret du 3 septembre 1953 (20).

Le décret contient un certain nombre de dispositions dont les unes visent à protéger les actionnaires anciens et les autres à défendre les intérêts des souscripteurs.

A la première préoccupation se rattachent trois exigences du décret relatives aux conditions d'émission.

Tout d'abord l'émission d'obligations convertibles doit être approuvée par les actionnaires réunis en assemblée générale extraordinaire délibérant dans les mêmes conditions de quorum et de majorité que pour les augmentations de capital.

Ensuite la souscription est réservée aux actionnaires de la société

(18) Cf. MUGET, *Les obligations convertibles*, thèse dactylographiée, 1956.

Pour les exemples américains, pp. 112 et suiv.

Pour les exemples européens, pp. 119 et suiv.

(19) Travaux de commission de réforme du Code de commerce, tome 4, pp. 687 et suiv.

(20) J.O. du 6 septembre 1953, D. 1953, Législation, p. 423. Voir aussi p. 332.

émettrice ou bien les actionnaires doivent renoncer à leur droit préférentiel de souscription.

Enfin les bases de la conversion doivent être précisées lors de l'émission et ces bases doivent faire l'objet d'un rapport spécial des commissaires comme pour la création des actions d'apport. Sur ce point, le décret s'est écarté du projet de la Commission de réforme du Code de commerce qui dispensait d'indiquer les bases de la conversion.

A ces précautions qui protègent les intérêts des actionnaires s'opposent toute une série de mesures qui ont été prises en vue d'assurer le maintien de l'actif social qui forme la garantie donnée aux souscripteurs d'obligations convertibles :

- Publicité supplémentaire ;
- Interdiction jusqu'à l'expiration du délai d'option de créer des parts bénéficiaires, de modifier la répartition des bénéfices, de procéder à l'amortissement du capital ;
- Interdiction, jusqu'à la fin de l'échange des obligations, de procéder à des augmentations de capital par incorporation de réserves ou de bénéfices. Si la société augmente son capital par appel de numéraire, elle doit procéder lors de l'ouverture de l'option à une émission complémentaire pour permettre aux porteurs d'obligations converties, devenus actionnaires, de souscrire à des actions nouvelles au même prix et dans les mêmes proportions que les actionnaires anciens. Cette augmentation de capital supplémentaire est prévue pour les obligataires qui auraient opté pour la conversion et auraient en outre demandé à souscrire aux actions nouvelles de numéraire. Il n'y a pas augmentation des charges ou des engagements de l'obligataire. L'obligataire est devenu actionnaire et il n'est usé que du droit préférentiel de souscription attaché à toute action. D'où une augmentation de capital complémentaire ;

— Interdiction d'émettre ultérieurement de nouvelles obligations convertibles sans obtenir, outre le consentement des actionnaires, le consentement des porteurs d'obligations convertibles déjà créées.

Toutes ces mesures s'expliquent par le fait que les porteurs d'obligations convertibles sont des actionnaires en puissance, puis, éventuellement, de véritables actionnaires.

La formule des obligations convertibles en actions dont le mécanisme vient d'être brièvement esquissé présente — chose assez rare pour être signalée — des avantages pour les souscripteurs comme pour l'émetteur.

Pour les souscripteurs, il y a tout d'abord la possibilité de bénéficier de l'essor de la société emprunteuse tout en ayant au début les droits d'un créancier ; il y a ensuite une garantie indirecte contre

une dépréciation éventuelle, en ce sens que la dépréciation monétaire doit entraîner la hausse de l'action à obtenir lors de la conversion. S'il exerce son droit d'option (et ce droit est attaché au titre), le porteur cesse d'être un obligataire pour devenir actionnaire ; il abandonne la position de créancier pour devenir un associé et participer à la prospérité de la société. La conversion est essentiellement facultative. Le détenteur d'obligations convertibles peut évidemment ne pas exercer son droit d'option et rester obligataire et c'est ce qui ne manquera pas de se produire si le cours des actions à l'époque de l'exercice de l'option rend l'échange désavantageux.

Pour l'émetteur, l'obligation convertible est un moyen d'obtenir des capitaux à un moment où pourrait s'avérer difficile la réalisation d'une augmentation de capital. De plus, le taux de l'intérêt offert pendant la période probatoire est d'ordinaire sensiblement inférieur à celui qui doit être consenti aux obligations classiques ou à revenu complémentaire variable (4 % au lieu de 6 %).

Ces avantages se paient malheureusement d'une certaine rigidité dans la vie financière des sociétés émettrices qui se voient interdire l'augmentation du capital par incorporation de réserves avec distribution d'actions gratuites. Cette interdiction découle logiquement de la fixation *ne varietur* des bases d'échange x obligations contre y actions et non x milliers de francs à titre de créancier contre x milliers de francs à titre d'associé. D'aucuns l'ont regretté (21).

Mais, tout d'abord, la paralysie toute relative dont est atteinte la société qui émet de telles obligations n'est que provisoire et pendant la période d'attente de la conversion, l'emprunt vient précisément fournir les capitaux nécessaires à la bonne marche de l'entreprise sociétaire. Ensuite, la base d'échange x obligations contre y actions est la seule qui rende vraiment attrayantes aux épargnants les obligations convertibles. L'option est faite à coup sûr et quel que soit le parti adopté, le souscripteur a tout à gagner. Enfin, si les souscripteurs avaient été en possession d'un titre d'obligation d'une valeur nominale donnée mais ne comportant aucune indication quant aux bases de conversion, les modalités de la conversion étant fixées par un accord mutuel des obligataires et des actionnaires, de graves difficultés auraient pu surgir. Notamment, une des dispositions du décret-loi du 30 octobre 1935, l'article 21, interdit la conversion, par décision majoritaire, des obligations en actions.

Quoi qu'il en soit, les émissions d'obligations convertibles réalisées en France ont été jusqu'à ce jour relativement peu nombreuses.

(21) Notamment CORDONNIER, *J. Soc.* mai-juin 1954.

Mais leur succès semble aller croissant (22). Il est dû en particulier au caractère souvent attrayant des conditions d'échange fixées par les sociétés. Presque toujours une marge substantielle a été laissée entre le prix de revient des actions pour les souscripteurs et les cours les plus élevés pratiqués par la Bourse au moment de l'émission. Parmi les émissions réalisées, dans un seul cas les souscripteurs ont eu intérêt à conserver leur qualité d'obligataire.

Les obligations convertibles offrent aux épargnants à la fois des garanties et des perspectives d'avenir. L'expérience semble avoir réussi.

(22) Ont jusqu'à présent émis des obligations convertibles les sociétés suivantes : Salicam, Heudebert, Pétroles B.P., Seichimé, Kuhlmann, Eiffel, Organico, Comptoir Lyon-Alemand, Générale de T.S.F., Printemps, Ferodo, Cie française des Matières colorantes, Alsacienne de Constructions mécaniques, Ets Alfred Nodet, Ets Charles Testut, Noyrpic, Librairie Hachette, Châtillon-Commentry, Omnium français des Pétroles, Banque Générale Industrielle - La Hénin, Isorel.

DEUXIÈME PARTIE

LA CRÉANCE OBLIGATAIRE

CHAPITRE PREMIER

NATURE ET CARACTERE DE L'OBLIGATION

Nous avons déjà défini les obligations comme étant des contrats de prêt à long ou moyen terme consentis à des collectivités publiques ou à des sociétés commerciales, matérialisés par des titres fongibles et négociables qui donnent droit à leurs titulaires à la perception d'un intérêt à échéance fixe et au remboursement du capital prêté.

Dans le langage courant, le terme d'obligation désigne tout à la fois le droit incorporel de l'obligataire et le titre matériel qui constate ce droit.

On désigne également les titres de créance mobilière sous le nom de bons, lorsque le délai de remboursement est plus court que celui des obligations et en général inférieur à dix ans. Mais ces bons constituent juridiquement des obligations dès lors qu'ils présentent les mêmes caractéristiques que ces dernières.

Il importe donc de préciser la nature et les caractéristiques de l'obligation pour pouvoir distinguer l'obligation des autres titres émis par les sociétés.

SECTION PREMIÈRE

NATURE ET CARACTÉRISTIQUES DE L'OBLIGATION

Juridiquement, l'obligataire est essentiellement un prêteur et sa qualité de créancier n'est sérieusement mise en doute par personne.

C'est ainsi — et la pathologie est instructive — que s'il y a faillite, les obligataires produiront comme créanciers.

Toutefois, lorsque l'analyse est poussée plus avant, la question se pose de savoir si l'obligataire est un créancier ordinaire ou s'il est un créancier d'une nature spéciale.

Jusqu'à présent, la majorité des auteurs se sont plu à insister sur le fait que l'obligataire n'est pas un créancier comme les autres. Cette analyse ne semble pas totalement inexacte mais si elle est admise dans son intégralité, elle aboutit à des conséquences inacceptables.

1° EXPOSÉ DE LA THÉORIE DE L'OBLIGATAIRE, CRÉANCIER ORIGINAL.

Cette théorie a été notamment soutenue, avec des nuances, par les doyens Ripert et Hamel et les professeurs Amiaud et Cordonnier. L'emprunt obligataire présenterait un aspect original du fait que c'est un emprunt collectif et un emprunt à long terme d'un montant élevé. Ces caractéristiques sur lesquelles s'articule toute l'argumentation ayant été présentées mieux que nous ne saurions le faire par M. Hureau, nous croyons préférable de reproduire ce qu'il dit :

a) *Caractère collectif de l'emprunt.*

« L'obligataire est, par définition, l'élément d'un tout, l'un des participants à une souscription portant sur une somme élevée. Vis-à-vis de la société débitrice... il y a unité de l'emprunt : elle ne sollicite pas cent mille prêts de cinq cent francs, elle lance un emprunt de cinquante millions de francs qui n'est fractionné que pour faciliter la souscription.

« Ainsi, tous les souscripteurs d'un même emprunt sont-ils placés sur un pied d'égalité en face de la société émettrice. Ils reçoivent des titres interchangeables conférant à leurs porteurs des droits égaux. Bref la notion d'obligataire est difficile à concevoir, il n'y a pas d'obligataire, il n'existe que des coobligataires » (1).

b) *L'emprunt obligataire, emprunt à long terme d'un montant élevé.*

« L'obligataire qui prête à long terme est lié à l'entreprise par un lien beaucoup plus fort que les créanciers ordinaires.

« L'importance de l'emprunt accentue le lien qui unit la collectivité des obligataires à la vie et au fonctionnement de la société débitrice » (2).

(1) HUREAU, *op. cit.*, p. 1.

(2) HUREAU, *op. cit.*, p. 3.

C'est dans cette perspective que l'on parle parfois du capital-obligations à côté du capital-actions.

De ces particularités, il résulte deux conséquences essentielles :

— Un lien de solidarité très étroit unit tous les obligataires et cette solidarité constitue la base juridique des groupements et des assemblées d'obligataires. La communauté d'intérêts existant entre les obligataires avait déjà servi de base à Thalier dans sa célèbre « Construction du droit des obligataires » (3). Elle est le fondement de l'organisation collective instituée par le décret-loi du 30 octobre 1935.

— Uni à l'emprunteur pour une longue durée, l'obligataire est associé à la vie de son débiteur et il ne peut prétendre conserver toujours une position immuable. Sa qualité originale « justifie la révision du pacte qui le lie à la société débitrice » (4).

2° CRITIQUE DE CETTE THÉORIE.

Pour impressionnants qu'ils soient, de tels arguments, venant d'auteurs dont nous ne nous dissimulons point l'autorité, n'ont peut-être pas la portée qu'on veut bien leur attribuer. Certes, les caractéristiques précitées reposent sur de trop solides arguments pour pouvoir être sérieusement contestées : tout au plus, quelques remarques pourront-elles être faites. Mais ce sont surtout les conclusions qu'on en tire qui peuvent être discutées car elles sont contraires aux principes généraux de notre droit.

a) *L'emprunt obligataire, emprunt collectif.*

Si on demandait à un porteur d'obligations s'il a conscience de n'être qu'une partie d'une créance globale, sa réponse ne serait peut-être pas catégoriquement affirmative. Il reconnaîtrait bien volontiers qu'il n'a souscrit qu'un certain nombre des obligations qui lui étaient proposées mais il ajouterait que, lors de son engagement, la société émettrice s'est engagée à payer non à l'ensemble des créanciers mais bien à chacun isolément.

C'est ce que remarque un auteur qui, par ailleurs, se rallie à la théorie dominante : « L'emprunt obligataire est une série de contrats « juxtaposés en vertu desquels chaque obligataire a les mêmes droits « et les même charges... chaque obligataire fait l'objet d'un contrat « spécial, les droits sont autonomes comme les conventions dont ils « sont issus, les créances ne sont ni solidaires ni indivisibles » (5).

(3) Annales de droit commercial 1894, pp. 65 et suiv.

(4) HUREAU, p. 4.

(5) AZENCOT, *op. cit.*, p. 18.

Sans doute certains prospectus d'émission sont-ils très explicites sur le caractère global de l'emprunt. « Placement d'obligations de « 10.000 francs faisant partie d'un emprunt d'un montant nominal « maximum de x millions de francs » (6). Mais le plus souvent la formule employée est moins précise : « Emission d'un nombre maximum « de x obligations de 10.000 francs nominal, créées par décision du « conseil d'administration du ... et en vertu de l'autorisation de « l'assemblée du ... » (7).

L'unité de l'emprunt vient alors de l'unité de création. Mais entre les souscripteurs et la société il y a une série de contrats, identiques certes car c'est un contrat d'adhésion qui est proposé, mais autonomes.

L'unité de l'emprunt est peut-être une réalité économique ou financière au point de vue de la société débitrice. C'est une réalité plus douteuse au point de vue du souscripteur qui, lui, ne voit que le contrat qu'il a passé avec l'émetteur.

b) *L'emprunt obligataire emprunt de longue durée et d'un montant important.*

Il serait assez vain de signaler que les emprunts actuels ont une durée sensiblement inférieure à celle des emprunts d'autrefois. Deux objections se présentent en effet. Même d'une durée plus réduite, l'emprunt obligataire est toujours un emprunt à long terme et, par ailleurs, dans un monde accéléré et mouvant, 20 ans peuvent être l'équivalent de 30 à 50 ans d'une époque plus calme.

Il semble plus intéressant de noter que la longue durée comme le montant élevé de l'emprunt obligataire doivent être appréciés en se plaçant au point de vue de la société emprunteuse.

On peut remarquer que l'emprunt obligataire est d'une durée généralement inférieure à la vie de la société. Très rares sont les emprunts qui coïncident avec la durée d'une entreprise sociétaire et c'est même une des raisons pour lesquelles est pratiqué l'amortissement qui a pour but d'éviter que la société ne soit amenée à procéder à un remboursement massif à la fin de l'emprunt, remboursement qui pourrait mettre en péril son équilibre financier et nécessiterait le lancement de nouvelles obligations. Une remarque identique peut être faite quant à l'importance de l'emprunt. Celle-ci doit s'analyser eu égard au total des capitaux auxquels a recours la société. Même d'un montant élevé, le poste « dettes à long terme » peut n'avoir qu'une importance

(6) Galeries Lafayette, prospectus avril 1954 et décembre 1956. Uginé, prospectus octobre 1953.

(7) Formule la plus généralement employée.

relative faible ou moyenne parmi l'ensemble des postes figurant au passif du bilan.

Après ces observations, il nous faut examiner le bien-fondé des conclusions auxquelles aboutissent la plupart des auteurs après qu'ils aient souligné les particularités — plus ou moins nettes mais indéniables — de l'emprunt obligataire.

En premier lieu, l'unité de l'emprunt ne devrait avoir pour conséquence que l'identité des droits des prêteurs et rien de plus. Or il en est déduit l'existence d'un lien de solidarité entre tous les obligataires.

Il semble difficile d'admettre que la similitude d'intérêts permet de croire à l'existence d'une association virtuelle des porteurs (8). L'argumentation de Thaller qui n'est qu'une pure construction juridique a été sérieusement combattue par Levy-Ullmann, Levitain, Lacour et Bouteron.

La question essentielle est de savoir si de la juxtaposition de contrats identiques doit naître une soumission à un droit supérieur, ou encore, en d'autres termes, si le caractère collectif doit l'emporter sur le caractère individuel. Nous ne le pensons pas. Certes le caractère collectif a été partiellement consacré par le droit positif. L'unité de l'emprunt est le fondement de l'organisation collective des obligataires instituée par le décret-loi du 30 octobre 1935. Mais l'obligataire reste un créancier, et un créancier civil, qui a passé un contrat. Le décret-loi est-il le droit commun en la matière ? Plus précisément, comme il est fort mal rédigé — et sur ce point il y a unanimité — doit-il être interprété dans un sens collectif ou dans le sens individuel ? La jurisprudence la plus récente permet d'affirmer que le décret-loi du 30 octobre 1935 n'a consacré que partiellement la théorie du caractère collectif de l'emprunt obligataire : c'est un texte d'exception qui doit s'interpréter restrictivement, face au droit général des contrats qui demeure le droit commun. Qui dit organisation collective dit décision par voie de majorité. Mais la majorité ne peut aller à l'encontre des bases mêmes du contrat.

Mais lorsqu'il s'agit de réviser le pacte liant l'obligataire et la société, de modifier dans un sens toujours défavorable au porteur les conditions du contrat originel, il est fait appel à la deuxième caractéristique de l'emprunt obligataire, emprunt de longue durée et de montant important.

Il peut paraître surprenant au premier abord qu'il y ait une différence de nature entre l'emprunt obligataire et l'emprunt tout court, différence qui résulterait des conditions dont est assorti le premier.

(8) En ce sens, NETTRE, *op. cit.*, p. 28.

Cela donnerait à penser qu'il existe une différence entre un emprunt de 100.000 francs et un emprunt de 100 millions. Tout le monde ne pouvant emprunter 100 millions, la qualité de l'emprunteur serait-elle déterminante ?

Affirmer ensuite que par la longue durée de l'emprunt, le créancier est associé à la vie du débiteur est chose aisée. De toute façon un créancier est associé à la bonne ou à la mauvaise fortune de son débiteur. Si l'emprunteur fait de mauvaises affaires, le prêteur ne pourra se faire rembourser. Il s'agit là d'une proposition évidente nullement spéciale à l'emprunt obligataire. Il est dès lors facile de jouer sur les mots et, partant de l'idée fort juste que le créancier est « associé » à son débiteur, d'en déduire qu'il est associé tout court et que ses droits peuvent être remis en question.

D'ailleurs si l'on pousse le raisonnement jusqu'au bout, il faut dire avec M. Hureau « qu'à la différence du prêteur à court terme « qui ne désire que le remboursement de son capital et le paiement « de ses intérêts, l'obligataire est un peu spéculateur » (9).

On ne voit véritablement pas ce que l'obligataire demande de plus que le remboursement de son capital et le paiement de ses intérêts. Soutenir que l'obligataire est un peu spéculateur semble tout d'abord contraire à l'esprit de l'épargnant qui choisit cette catégorie de titre plutôt que des actions. Par ailleurs, prise en 1946 et à nouveau en 1948 (10), après les dévaluations Plevin et Mayer et en période de hausse accélérée des prix, cette position laisse voir les écarts considérables qui peuvent séparer un juriste de la réalité monétaire. Même si l'on faisait abstraction de la réalité psychologique et de la réalité économique, il faudrait admettre qu'est un spéculateur celui qui table sur la pérennité d'un droit. On ne peut mettre plus délibérément en doute le respect des engagements pris, respect qui résulte de tous les principes issus du droit romain et demeure une des bases de la civilisation.

C'est vainement qu'il serait fait appel à l'originalité ou à l'autonomie du droit commercial. L'obligataire est en effet un créancier civil. Seul le débiteur est commerçant. Cette qualité peut justifier une certaine souplesse dans le service de l'emprunt : mais elle n'est pas suffisante pour que les engagements pris soient répudiés allègrement.

Quant à l'expression capital-obligations dont il est parfois usé pour rapprocher l'obligataire de l'actionnaire et lui contester l'intangibilité de ses droits, elle est juridiquement inexacte et même absurde, le capital étant précisément le gage commun des créanciers. C'est une

(9) HUREAU, *op. cit.*, p. 3.

(10) *J. Soc.* 1948, p. 179.

simple image — saisissante d'ailleurs — destinée à montrer que les fonds obtenus par l'emprunt sont destinés à financer les immobilisations de la société émettrice.

En conclusion, l'obligataire est un créancier et il ne semble pas que ce soit un créancier d'une nature radicalement différente de celle d'un créancier ordinaire. Le contrat qui a été passé entre lui et la société débitrice constitue l'essentiel. C'est un créancier de nature contractuelle.

Présentant toutefois un certain nombre de caractéristiques originales, l'obligation est une créance contractuelle teintée de caractère collectif.

Les principes généraux du droit doivent donc s'appliquer dans les rapports des créanciers entre eux et des créanciers avec leurs débiteurs. Particulièrement, la règle posée par l'article 1134 du Code civil d'après laquelle le contrat librement conclu fait la loi des parties et ne peut être modifié que par l'accord unanime de tous les contractants. Le contrat est la règle, les exceptions posées par le droit positif doivent s'interpréter restrictivement (11). Il faudra s'en souvenir en étudiant le décret-loi du 30 octobre 1935.

SECTION II

DISTINCTION DE L'OBLIGATION ET DES AUTRES TITRES ÉMIS PAR LES SOCIÉTÉS

1^o DISTINCTION DES OBLIGATIONS ET DES BONS DE CAISSE.

Les obligations étant parfois qualifiées de « bons », il convient de ne pas confondre ces bons qui sont de véritables obligations avec les bons de caisse ou bons de trésorerie qui sont purement et simplement des effets de commerce.

Le critérium de distinction généralement proposé (12) réside dans le caractère collectif des bons-obligations, d'un montant nominal égal, émis en représentation d'un même emprunt, remboursables aux mêmes dates ou par séries et productifs d'un même intérêt, ce qui s'oppose au caractère individuel des bons de caisse-effets de commerce, sans lien entre eux, de montants inégaux, productifs d'intérêts différents,

(11) En ce sens Roger GRANGER, *J. Soc.*, décembre 1954.

(12) CHAMBAZ et LEBLOND, *Précis des sociétés*, n° 987.

remboursables à diverses dates, remis par une société en échange de versements variables faits par ses clients.

La Cour de cassation a rendu, dans un cas d'espèce, un arrêt sur la nature juridique des bons de caisse (13). En vertu d'une décision du conseil d'administration qui avait fixé à dix millions le montant global de l'émission de « bons de trésorerie », la société X avait offert au public des titres de ce genre. Le président du conseil d'administration fut poursuivi pour infraction à la réglementation concernant l'émission publique d'obligations de société et fut condamné de ce chef. Le juge du fond avait estimé que ces bons étaient de véritables obligations dont l'émission publique était soumise à la loi du 30 janvier 1907 et au décret-loi du 30 octobre 1935. Sur pourvoi, la Cour de cassation fut saisie de la question et déclara que les bons litigieux étaient des obligations.

Sa décision est fondée sur la considération que, d'après les constatations du juge du fond « ces titres dont le produit était destiné, « moins à assurer les besoins journaliers de la trésorerie sociale, qu'à « procurer à la société le complément de capital qui lui était nécessaire, étaient en outre des titres au porteur, groupés en trois séries « présentant chacune des modalités identiques et productifs d'un « intérêt fixe, payable à terme échu sur présentation des coupons « dont ils étaient munis ».

De cet arrêt il résulte que le critérium généralement admis ne semble pas avoir été suffisant pour entraîner la conviction du premier juge (14). La circonstance déterminante a été que ces titres étaient destinés « moins à assurer les besoins journaliers de la trésorerie « sociale qu'à procurer à la société un complément de capital qui « lui était nécessaire ».

Sans doute l'expression « complément de capital » est-elle inexacte mais elle rend compte que c'étaient des capitaux appelés en comptabilité « capitaux permanents » qui étaient recherchés. C'est la finalité de l'opération, l'analyse du but poursuivi, qui détermine la nature de l'emprunt.

2° DISTINCTION DES OBLIGATIONS ET DES ACTIONS.

La distinction a été faite bien souvent et il pourrait au premier abord paraître inutile de la refaire. L'action est un titre d'associé donnant droit à un dividende variable ; l'obligation est un titre de créance donnant droit à un intérêt fixe.

(13) Cass. crim. 15 juin 1954 : J.C.P. 1955.II.8724, note D.B.

(14) *La Revue de la Banque*, 1955, p. 595.

Cette distinction juridique n'a jamais été sérieusement contestée. Tout au plus, en ne retenant que les singularités de l'emprunt obligataire sans prendre en considération la nature intrinsèque de l'obligation, a-t-il été parfois soutenu que les obligataires constituaient une catégorie particulière d'associés :

« Associés sans droit de vote, certes, et associés condamnés à se contenter d'un intérêt fixe mais associés pour lesquels l'absence de participation à la gestion et la fixité de l'intérêt sont compensées par la constance du revenu et du capital ainsi que par le droit prioritaire d'encaisser avant les autres associés le montant qui leur est dû » (15).

Mais comme le doyen Hamel est par ailleurs partisan d'accorder les plus larges pouvoirs aux assemblées d'obligataires et souhaite que les sociétés débitrices puissent apporter des changements aux conditions du contrat (16), l'obligataire est un curieux associé qui ne peut même pas compter sur la constance du revenu et du capital — sans parler bien entendu de la dépréciation monétaire. Si l'on comprend bien, l'obligataire n'a pas droit aux bénéfices qui sont servis sous forme de dividendes répartis aux actionnaires ou de réserves à liquider un jour. Lorsque les affaires vont bien, il n'a droit qu'à l'intérêt stipulé et au remboursement de son capital. Mais lorsque les affaires vont mal, il n'a même plus droit à l'intérêt contractuel et au remboursement... Ainsi il a toutes les chances de pertes sans avoir de chances de gain. Ce n'est pas seulement un associé de deuxième catégorie : c'est un épargnant qui fait un marché de dupes.

La discussion est repartie de plus belle avec l'apparition des nouvelles formules d'emprunts. Les partisans de l'obligataire créancier-associé ont cru voir dans ces formules nouvelles une confirmation de leur théorie, la pratique et le droit positif venant, selon eux, abonder dans leur sens et jeter une certaine obscurité sur la distinction traditionnelle entre les obligations et les actions. Des constructions aussi ingénieuses qu'inexactes ont alors été proposées.

L'idée essentielle qui a présidé à l'élaboration de ces constructions est que l'obligataire est dans une certaine mesure intéressé aux bénéfices de la société emprunteuse et, en quelque sorte, associé à l'essor de celle-ci. De là à dire que l'obligataire est un associé tout court, la distance était minime et elle a été parfois franchie.

Une autre idée qui a pu conduire à de telles prises de position est qu'il n'y a, en fait, que peu de différence entre l'actionnaire et l'obligataire.

(15) HAMEL, *Chronique D.* 1952, chr. 33, p. 164.

(16) HAMEL in *Préface*: HUREAU, *op. cit.*

Dans une grande société dont les membres se comptent par dizaines, voire par centaines de milliers, il n'y a plus aucune participation à la vie sociale. L'absentéisme des actionnaires, la pratique maintes fois dénoncée des pouvoirs en blanc, le manque d'intérêt des associés pour leur société (17), conséquence, peut-être, d'une conception erronée qu'ont eue parfois certains dirigeants quant à leurs devoirs d'information vis-à-vis de leurs actionnaires, sont autant de causes de la dégradation des mécanismes de la société anonyme. L'assemblée générale des actionnaires, théoriquement souveraine, n'est presque plus rien face au conseil d'administration omnipotent.

Par ailleurs la politique d'autofinancement peut conduire, dans les années de prospérité, à ne distribuer que des dividendes assurant l'intérêt statutaire, le surplus des bénéfices étant mis en réserve.

L'actionnaire contemporain se contente d'acheter des actions, de souscrire aux augmentations de capital et de toucher les dividendes qu'on voudra bien lui accorder. Il espère surtout une hausse de son capital par des distributions d'actions gratuites dont il est friand et une appréciation optimiste de la Bourse.

Dès lors la situation actuelle tend à rapprocher l'actionnaire de l'obligataire.

En fait, une telle assimilation peut paraître fondée en ce qui concerne la décadence de l'actionnaire. Elle l'est moins en ce qui regarde les droits sur les bénéfices qu'ont les obligataires « nouvelle manière » car la participation aux bénéfices par le jeu des clauses de variabilité de l'intérêt est minime (18).

Mais, juridiquement, une telle assimilation est inexacte. D'après en effet les principes qui le régissent et qui ont été concrétisés par l'article 1832 du Code civil, le contrat de société consiste en la poursuite en commun d'un bénéfice à partager : il suppose des apports, une participation aux bénéfices et aux pertes et l'*affectio societatis*.

A vrai dire aucun des trois premiers éléments qui viennent d'être énumérés n'est caractéristique. C'est ainsi que l'obligation à revenu complémentaire variable se rapproche de certaines actions au profit desquelles il est stipulé dans les statuts qu'un intérêt fixe sera réparti même en l'absence de bénéfices.

Cette stipulation, exceptionnelle, est parfaitement légale. Elle trouverait au besoin un fondement dans la loi du 7 mars 1925 relative aux S.A.R.L. : « Art. 34. — Il peut être stipulé dans l'acte de « société, mais seulement pour la période de temps nécessaire à

(17) Cf. Maurice POLTI, Président-directeur de l'A.N.S.A., « Psychologie de l'actionnaire ».

(18) Cf. *supra*, p. 38 sqq.

« l'exécution des travaux qui, d'après l'objet de la société, doivent
« précéder le commencement de ses opérations, que les associés auront
« droit à des intérêts à un taux déterminé, même en l'absence de
« bénéfices. L'acte de société détermine cette période. » Mais surtout
la jurisprudence a, à maintes reprises, consacré la toute puissance des
statuts (19). Les stipulations statutaires ont assez de force pour imprimer à une rémunération un caractère que, en réalité, celle-ci ne possède pas. Car le dividende qui prend ici le visage d'un intérêt fixe est juridiquement un bénéfice. En l'absence de cette clause, qui efface une fiction, il serait restituable et pénalement punissable (dividende fictif).

Quant à la participation aux pertes, elle peut être plus ou moins écartée par le jeu de toute une gamme de dispositions statutaires qui sont valables dès qu'elles ne sont pas léonines vis-à-vis des autres associés.

Seul est décisif le critère de l'*affectio societatis* : il convient d'examiner le but poursuivi et de rechercher s'il y a convergence des volontés (20). L'*affectio societatis* est difficile à déceler car c'est une donnée subjective. Mais son existence peut toutefois se déduire d'un certain nombre de faits et de circonstances. Elle se traduit juridiquement par un droit de concourir à la gestion de la société, un droit de contrôler et de critiquer les opérations sociales, un droit de participer à l'administration. Lorsque ces droits font défaut, il n'y a pas de contrat de société. Ces principes fondamentaux ont été rappelés par un arrêt de la cour de Paris du 11 juillet 1951 (21) confirmant un jugement du tribunal de commerce de la Seine du 20 juillet 1950 (22).

Or, dans toutes les notices d'émissions d'obligations à revenu complémentaire variable figure le paragraphe suivant :

« Ni les obligataires ni les représentants de leur masse ne pourront se prévaloir de leur droit à un intérêt supplémentaire et une prime de remboursement variables éventuels, tels que ces droits ont été ci-dessus définis, pour prétendre exercer un droit de contrôle sur les affaires sociales ou s'y immiscer. »

Certaines notices ajoutent, à titre d'exemple :

« Il ne leur sera pas permis, notamment de discuter les imputations effectuées dans tous les comptes par l'assemblée générale des actionnaires ou le conseil d'administration. »

Ces formules ne peuvent être plus nettes et conduisent à condamner

(19) En ce sens Paris 30 janvier 1946 : J.C.P. 1947.II.3611, note BASTIAN.

(20) Cf. HAMEL, « L'affectio societatis » : *Revue trim. droit civil*, 1925, p. 761.

(21) J.C.P. 1951.II.6560, note D.B., *J. Soc.* 1951, 193.

(22) *Gaz. Pal.* 1951.I.34 ; *J. Soc.* 1951, note H.L.

radicalement les constructions tendant à présenter les obligataires à revenu variable comme des associés (23).

Certes ces constructions ont surtout été faites dans le souci d'assurer la validité des obligations *indexées*, et principalement des « parts de production » (24), en les faisant échapper aux rigueurs de l'article 1895 du Code civil. Semblable préoccupation est superflue en ce qui concerne les obligations à revenu variable parfaitement licites. Mais de toute façon le but poursuivi ne doit pas conduire à la confusion des catégories juridiques.

« Il est temps de cesser les camouflages à l'aide desquels on nous « présente des prêts comme des associations. On nous dit depuis « longtemps que les actionnaires d'une société ne sont pas réellement « des associés mais des gens qui font un placement d'argent. Et « maintenant, à l'occasion de l'emprunt E.D.F., qualifiant les obligations « indexées « parts de production », on nous dit que les obligataires « sont en réalité des associés ; et on nous le dit à propos d'une entre- « prise constituée par la nationalisation de sociétés d'où on a expulsé « les associés ! Il y a d'ailleurs une part de vérité dans chacune de « ces affirmations contradictoires. Mais si les catégories juridiques ne « sont pas des vérités intangibles, elles sont cependant des instruments « nécessaires à ceux qui rendent la justice pour formuler des règles « et faciliter leur application.

« A en jouer ainsi on donne le sentiment que le droit n'est qu'un « jeu de l'esprit » (25).

Seules, parmi les nouvelles modalités d'emprunts, les obligations convertibles en actions, qui sont pourtant des titres hybrides par excellence, ne posent pas de problèmes quant à leur classification : avant la conversion, ce sont des obligations, après ce sont, selon l'option choisie, des obligations ou des actions.

3° DISTINCTION DES OBLIGATIONS ET DES PARTS DE FONDATEUR.

On a été parfois tenté de rapprocher ces deux sortes de titres.

En premier lieu, il existe une organisation collective des porteurs de parts de fondateur qui n'est pas sans présenter certaines analogies

(23) En ce sens FRANÇON, « Les types récents d'obligations dans les sociétés », *Revue trim. droit com.* 1954, p. 513 sqq.

(24) HAMEL, « Les formules nouvelles de financement par appel au public », D. 1952, chr. 161.

Sur les « parts de production » qui ne relèvent pas du décret-loi du 30 octobre 1935, V. VILLADIER, « La part de production », *Cahiers juridiques de l'Electricité et du Gaz de France*, novembre 1952, p. 506.

(25) P. ESMEIN, *Gal. Pal.* 1953, 2, Doct., p. 72, *in fine*.

avec l'organisation collective des obligataires. Mais leur statut est assez sensiblement différent (26).

En second lieu, l'apparition des nouvelles modalités d'emprunt pourrait permettre un rapprochement de l'obligataire et du porteur de parts de fondateur ou bénéficiaire, qualifié par la loi de « créancier éventuel ». Un auteur a cru pouvoir, dans le louable souci de défendre les droits des obligataires « nouveau style » et de leur assurer un droit de contrôle sinon sur la vie sociale du moins sur les revenus supplémentaires qui peuvent leur être attribués, faire référence à la loi de 1929 (27). Le point de vue nous semble inexact. Nous y reviendrons. Signalons pour l'instant trois différences qui séparent ces titres :

a) L'obligation a une valeur nominale, la part de fondateur n'en a pas ;

b) La part de fondateur ouvre le droit au boni de liquidation à la dissolution de la société ; rien de tel n'existe pour l'obligation ;

c) Enfin, l'intérêt complémentaire qui vient éventuellement, au cas de jeu de la clause de variabilité, à être distribué, n'est pas une répartition de bénéfices ; au contraire, la dépense y afférente est passée en comptabilité par un compte de charge et vient en déduction des résultats.

C'est cette ultime différence qui permettrait encore de distinguer les obligations à revenu variable des titres appelés « certificats » et qui, s'il était possible de parler en droit français d'actions sans droit de vote (25), sont des actions dépouillées du droit de vote.

(26) Cf. *infra*, p. 33.

(27) PESTY, *op. cit.*, p. 146.

(28) Cf. André TOULEMON, « L'avenir de la société anonyme », *Revue trim. droit com.*, 1957, p. 913.

CHAPITRE II

CHAMP D'APPLICATION DU DÉCRET-LOI DU 30 OCTOBRE 1935

L'étude du décret-loi du 30 octobre 1935 ne pouvant valablement être faite sans avoir précisé, au préalable, les limites de son application dans l'espace et dans le temps, il convient de procéder à l'analyse de ces deux points. Cette analyse sera sommaire car il n'est guère possible d'apporter une contribution réellement nouvelle à cette question déjà très étudiée.

SECTION PREMIÈRE

APPLICATION DANS L'ESPACE

Il s'agit essentiellement de déterminer à quels titres s'applique le décret-loi.

En principe, le décret-loi s'applique « aux obligations et titres d'emprunts » (article premier).

Ces deux expressions ne sont pas synonymes car il y a des obligations qui ne proviennent pas d'un emprunt mais qui sont remises à des créanciers divers à titre de dation en paiement. Cette dation en paiement opère novation et doit être acceptée par le créancier.

Dans ce cas, il n'y a pas emprunt mais simple virement d'un poste « créiteurs divers » ou « fournisseurs » à un poste « créanciers à long terme » qui traduit un mouvement dans les exigibilités. En général, le terme « obligations » est réservé aux titres émis par les sociétés et celui de « titres d'emprunts » à ceux émis par les sociétés, quelle que soit leur dénomination (bons, certificats, parts, etc.), dès lors qu'ils présentent toutes les caractéristiques essentielles des obligations telles qu'elles ont été dégagées au chapitre précédent.

*
**

Pour relever du décret-loi, et toujours d'après l'article premier, les obligations doivent :

1° *Etre négociables*, c'est-à-dire transmissibles par les modes simplifiés du droit commercial (transfert pour les titres nominatifs, simple remise matérielle pour les titres au porteur).

Sont donc exclus les titres qui ne sont transmissibles que selon les formes de l'article 1690 du Code civil (signification au débiteur ou acceptation de celui-ci dans un acte authentique).

2° *Avoir été émises publiquement en France soit par exposition, soit par mise en vente, soit par introduction sur le marché* (1) *par voie d'offre au public*.

A contrario, ne relèvent donc pas du décret-loi :

a) les obligations concordataires.

C'est en ce sens, notamment, que s'est prononcé le tribunal civil de la Seine dans un jugement en date du 12 juin 1942 (inédit) dont nous extrayons les attendus suivants :

« Attendu que la S.A. d'Habitations à Bon Marché « La Maurienne » soumet à l'homologation du tribunal trois résolutions « votées par l'assemblée générale de ses obligataires concordataires » 1940 réunis en deuxième assemblée le 23 janvier 1942...

« Attendu qu'avant même d'examiner si ces résolutions doivent « ou non être homologuées, il convient de considérer que les obligataires de la S.A. « La Maurienne » sont des obligataires concordataires, c'est-à-dire qu'ils ont reçu leurs obligations en paiement « de leur créance sur la S.A. « La Maurienne » en faillite aux termes « d'un concordat homologué par un jugement du tribunal de commerce de la Seine, en date du 28 juin 1939.

(1) Sur la signification précise de ces termes, cf. DEMOCUE, *op. cit.*, p. 7.

« Or, attendu que l'article premier du décret-loi du 30 octobre 1935 précise « Les prescriptions ci-après doivent être observées pour l'émission, l'exposition, la mise en vente, l'introduction sur le marché en France par voie d'offre au public des obligations négociables des sociétés... » ; que cet article est détaché du texte même du décret et précède la division en quatre titres qui ne commence qu'à l'article 2 ; qu'il s'ensuit que les prescriptions qui y sont énoncées sont d'ordre général et commandent l'ensemble de la matière sans qu'il importe que les mots « par voie d'offre au public » ou « négociables » soient répétés dans les divers articles des titres subséquents ; qu'il est donc certain que les prescriptions qu'il contient ne sont destinées qu'aux obligations émises par voie d'offre au public.

« Attendu en conséquence que les obligations concordataires émises en 1940 par la S.A. « La Maurienne » n'ayant pas été émises par voie d'offre au public mais ayant été délivrées aux seuls créanciers de la société débitrice en contrepartie d'une fraction de leurs créances ne tombent pas sous le coup de l'application du décret ; que les résolutions prises par les porteurs desdites obligations n'ont donc pas à être homologuées par le tribunal. »

(MM. Lemaire, prés., Furby, vice-président, Duchet, juge, Ithier, substitut [2].)

b) Les obligations placées sans appel au public, par proposition à quelques personnes, avec établissement d'un protocole d'accord entre la société émettrice et les souscripteurs.

c) D'une manière générale, les obligations qui n'ont pas été offertes au public et qui n'ont pas donné lieu à la publication au B.A.L.O. des notices réglementaires.

Le 24 mai 1944, le tribunal civil de première instance de la Seine s'est prononcé en ce sens :

« Attendu que toutes les obligations A, B et C constituant la dette obligataire actuelle de la Société des Ateliers de Constructions électriques de Lyon et du Dauphiné ont fait l'objet d'une attribution par échange contre des anciennes obligations émises ou prises en charge par ladite société sans qu'il y ait eu émission par voie d'offre au public et sans publication au B.A.L.O. des notices réglementaires...

« Attendu que l'offre au public est une condition essentielle de la soumission des obligations aux dispositions du décret du 30 octobre 1953 ;

(2) Voir aussi trib. civ. Seine 18 novembre 1942 (Etablissements Bozon-Verduraz) B.A.L.O. du 22 février 1943, p. 251.

« Attendu dès lors que les obligations dont s'agit, faute d'avoir
 « été émises par voie d'offre au public et dont l'émission n'a pas été
 « précédée de la publicité imposée par la loi du 30 janvier 1907,
 « doivent être réputées non comprises parmi celles visées par le
 « décret du 30 octobre 1935, texte dérogatoire au droit commun et
 « d'interprétation stricte » (3).

3° *Avoir été émises par des sociétés françaises ou étrangères ou par des collectivités étrangères autres que les Etats souverains.*

a) Sociétés.

Ce terme doit être entendu au sens de l'article 1832 du Code civil. Dès lors le décret ne peut pas s'appliquer aux obligations émises par une association (4). Vainement serait-il fait appel à l'alinéa premier *in fine* de l'article premier qui dispose « les prescriptions du décret... règlent les rapports des obligataires ou porteurs de ces titres d'emprunt avec les sociétés ou collectivités débitrices », car le terme de collectivités vise les collectivités publiques étrangères. En outre le décret-loi est un texte d'exception dérogeant au droit commun qui doit s'interpréter strictement (5).

Le décret-loi s'applique à toutes les sociétés, civiles ou commerciales, qui peuvent émettre des obligations. Si la société est étrangère, sa qualification sera faite par le juge français par analyse de sa nature juridique.

b) Collectivités publiques étrangères et Etats non souverains.

Il s'agit essentiellement des emprunts émis par les villes et les provinces.

Bien que les titres émis par les Etats souverains ne relèvent pas du décret-loi, l'alinéa 3 de l'article premier prévoit que les articles 10 à 33 du décret — c'est-à-dire l'essentiel de ses dispositions — peuvent leur être déclarées applicables par un arrêté des ministres de la Justice, des Affaires étrangères, des Finances et du Commerce, cet arrêté

(3) Petites Affiches 3-4-5-6 juin 1944.

(4) Sur la distinction des sociétés et des associations, cf. l'arrêt célèbre des Chambres réunies du 11 mars 1914. D. 1914.I.257.

(5) *Contra* : DEMOCUE, *op. cit.*, p. 6, qui admet que le décret s'applique aux emprunts émis par des associations déclarées, la question ne se posant pas pour les associations non déclarées dont les biens sont dans l'indivision et assimilables à de simples particuliers qui ne peuvent émettre d'obligations.

— CORDONNIER, *op. cit.*, p. 242, qui inclinerait à penser que « le terme société a été employé dans un sens générique, comme synonyme de groupement privé, par opposition aux collectivités publiques ». Cet auteur estime — à tort — que le décret-loi est le droit commun en la matière.

réglementant les modalités d'application à ces titres des articles 12, 14, 15, 24, 27, 28, 32 et 33.

*
**

En vertu de l'alinéa 2 de l'article premier, ne relèvent pas du décret-loi, bien que présentant les caractéristiques ci-dessus énoncées, les obligations émises :

1° Par les sociétés dont les emprunts sont soumis à un régime spécial. On peut citer, à titre d'exemples, les emprunts du Crédit Foncier (loi du 6 juillet 1854) et les emprunts des sinistrés (loi du 31 juillet 1920).

2° Par les Etats souverains. Cette disposition est logique car les tribunaux français n'ont point compétence pour juger des Etats. L'exception apportée par l'alinéa 3 de l'article premier a déjà été signalée.

3° Par les sociétés dont les emprunts bénéficient de la garantie de l'Etat, des départements, des communes et des établissements publics. Même partielle, cette garantie suffit à faire échapper les obligations aux prescriptions du décret-loi. A fortiori, et quoique le décret soit muet sur ce point, il faut conclure que le décret-loi ne s'applique pas aux obligations émises par ces mêmes personnes morales de droit public.

En revanche, le décret-loi s'applique aux emprunts des sociétés dont les revenus sont garantis pour partie ou en totalité par l'Etat. Il en est ainsi :

— Pour les sociétés bénéficiant du statut de sociétés de développement régional. L'Etat garantit pendant un certain nombre d'années un intérêt statutaire de 5 % par exemple au capital effectivement libéré de ces sociétés, les sommes versées au titre de cette garantie devant être ultérieurement remboursées sur les bénéfices ;

— Pour les sociétés immobilières conventionnées (ordonnance du 24 septembre 1958). L'Etat garantit la différence pouvant exister entre les « *loyers de référence* » précisés par la convention compte tenu des charges d'exploitation et des charges financières relatives aux locaux construits et les *loyers autorisés* pour ces mêmes locaux par les lois et règlements en vigueur. Autrement dit, l'Etat garantit les sociétés conventionnées contre les conséquences des mesures législatives ou réglementaires qui les priveraient du droit de percevoir ces loyers de référence (6). Cette garantie joue pendant 25 ans à

(6) V. *Revue de l'Habitat français*, octobre 1958 et novembre 1958.

dater de la signature la convention. Dans cette hypothèse, en est assez près, il faut l'avouer, d'une garantie de l'emprunt puisque sont garanties indirectement les « charges financières » ; mais l'ordonnance du 24 septembre 1958 fait par ailleurs référence au décret-loi du 30 octobre 1935 (7).

Enfin, l'article 33, alinéa 3, dispose que ne relèvent pas du décret les emprunts des sociétés ou collectivités publiques étrangères qui ont fait l'objet d'accords internationaux en vertu de traités de paix. La loi française ne pouvait, en effet, « aller à l'abordage » des clauses de ces traités. Il s'agit essentiellement des emprunts Young et Dawes.

SECTION II

APPLICATION DANS LE TEMPS

Le décret d'application intervenu le 15 décembre 1935 stipule : « La date d'entrée en vigueur du décret-loi du 30 octobre 1935 « relatif à la protection des obligataires est fixée au 15 décembre « 1935. Toutefois les dispositions du titre premier de ce décret (c'est-à-dire les articles 2 à 9) ne seront applicables qu'à la date du « 1^{er} janvier 1936. »

Or l'article 33, article unique d'un chapitre intitulé « Dispositions applicables aux émissions ou introductions antérieures », précise :

« *Alinéa premier.* - Les dispositions du titre II, chapitre premier ci-dessus (c'est-à-dire les articles 10 à 32) s'appliquent aux obligations « de sociétés ayant leur siège en France ou à l'étranger ou aux titres « d'emprunt des collectivités publiques étrangères émis, exposés, mis « en vente ou introduits en France par voie d'offre au public *antérieurement à l'entrée en vigueur du présent décret.* »

Cet alinéa vise les obligations dont les possesseurs n'ont jamais été groupés en société civile et les titres d'emprunt étranger qui ont fait, avant le 15 octobre 1935, l'objet des opérations sus-énoncées.

« *Alinéa 2.* - Quand, *antérieurement à la publication du présent « décret*, tous les porteurs d'obligations d'une même émission réalisée « par une société ayant son siège en France auront été groupés « en une société civile, celle-ci pourra continuer à fonctionner « conformément à ses statuts sous réserve d'observer en ce qui concerne les délibérations portant sur les objets prévus à l'article 20 « (pouvoirs de la masse) les conditions de quorum de majorité et « d'homologation prévues au titre II, chapitre premier ci-dessus. Cette

(7) Cf *infra*, p. 71.

« société pourra, à toute époque, en délibérant dans la forme prévue
« à son acte constitutif, se soumettre à toutes les dispositions contenues
« dans ce chapitre. »

Cet alinéa vise les obligations de sociétés françaises dont les possesseurs se sont déjà groupés conventionnellement. L'article 33 pose donc le problème de la rétroactivité du décret-loi.

On a parfois estimé qu'il n'y aurait pas, à proprement parler, rétroactivité. « Ce n'est pas une mesure rétroactive puisqu'elle ne
« règle que les rapports à venir entre obligataires et sociétés débi-
« trices » (8).

Sans doute les dispositions relatives aux règles d'émission (c'est-à-dire les articles 2 à 9) ne valent-ils que pour le futur et on voit mal comment il pourrait en être autrement.

Mais l'article 33 étend certaines dispositions — et parmi les plus importantes — du décret-loi nouveau aux rapports déjà existants, en vertu d'un contrat de souscription antérieur, entre les sociétés débitrices et leurs obligataires, qu'il s'agisse de rapports purement individuels (alinéa premier) ou de rapports collectifs conventionnels (alinéa 2). C'est soumettre le droit des obligations antérieurement émises sous l'empire du droit commun à des restrictions résultant de l'organisation collective nouvelle.

Dès lors, que l'on adopte la distinction des droits acquis et des droits éventuels ou la distinction du fond du droit et des formes prescrites pour l'exercice du droit, on est conduit à reconnaître que le décret-loi du 30 octobre 1935 qui, modifiant les rapports contractuels préexistants, porte atteinte à des droits acquis et au fond même du droit, est rétroactif.

Les effets d'un contrat sont régis par la loi en vigueur à l'époque où il a été passé et, selon la jurisprudence de la Cour suprême, si une loi nouvelle s'applique en principe même aux situations établies ou aux rapports juridiques formés avant sa promulgation, elle ne doit pas avoir pour résultat de léser des droits acquis.

On peut se demander si le décret-loi se borne à la règle de l'application immédiate de la loi nouvelle. Certains auteurs, avec des nuances il est vrai (9), estiment que l'article 33 constitue une entorse au principe de la non-rétroactivité posé par l'article 2 du Code civil. Cela ne pourrait que renforcer notre opinion selon laquelle le décret-loi du 30 octobre 1935 est un texte d'exception qui doit être interprété restrictivement.

(8) PICARD, « Protection des obligataires », A.N.S.A. 1935, p. 7.

(9) AZENCOT, *op. cit.*, p. 173 ; CORDONNIER, *op. cit.*, p. 1357 et suiv. ; DEMOGUE, *op. cit.*, p. 11.

CHAPITRE III

L'EMISSION DES OBLIGATIONS

Désireux de protéger les obligataires, le législateur a fort bien compris que cette protection ne devait pas se borner à la vie de l'emprunt mais commencer dès l'émission des obligations et qu'une réglementation des conditions d'émission s'imposait pour faire œuvre utile. L'idée était exacte, mais les prescriptions édictées n'ont peut-être pas toujours atteint leur but, qu'elles soient relatives au droit d'émettre des obligations ou relatives aux formalités à observer lors des émissions.

SECTION PREMIÈRE

LE DROIT D'ÉMETTRE DES OBLIGATIONS

Il a été apporté au principe de la liberté contractuelle un certain nombre de restrictions qui ont pour but de garantir aux souscripteurs un minimum de solvabilité chez leur débiteur. C'est ainsi que l'émission d'obligations négociables est interdite :

1° Aux particuliers.

Il semble être de l'essence de l'obligation, créance présentant un certain nombre de caractères originaux, de devoir être émise par une

entreprise sociétaire ; le droit français ne connaissant pas, contrairement au droit anglo-saxon, la société d'un seul homme, il était juridiquement logique de refuser aux particuliers le droit d'émettre des obligations négociables.

En outre, soucieux d'assurer une certaine solvabilité du débiteur, le législateur était pratiquement conduit à écarter les personnes physiques dont la solvabilité est difficile à contrôler et qui ne sont point soumises aux vérifications comptables telles qu'elles existent dans les sociétés.

Cette interdiction rend impossible aux associations en participation la création d'obligations négociables, ces sociétés n'ayant pas la personnalité morale et le gérant étant seul connu des tiers.

Toutefois un particulier peut émettre des obligations non négociables et, comme le fait remarquer M. le professeur Solus « mobiliser » un emprunt fait par lui sous forme de lettre de gage ou de grosse « au porteur, à condition qu'il ne procède à aucun appel ou offre « au public » (1).

2° Aux sociétés qui n'ont pas encore établi le bilan de leur premier exercice.

Cette interdiction répond à la même préoccupation d'éviter l'émission d'obligations par des sociétés n'ayant pas encore fait la preuve de leur bonne marche et qui se seraient constituées dans le seul but d'émettre du papier.

Elle a été vivement critiquée par M. le doyen Hamel selon qui elle constitue une entrave regrettable pour les sociétés de création récente. Si elles ont besoin de capitaux, ces dernières devront recourir à un emprunt bancaire, plus onéreux et qui ne donne pas plus de garantie aux épargnants dont la banque prête l'argent (2). Peut-être l'observation n'est-elle que partiellement exacte. Le besoin de capitaux dans la première année de la constitution révèle une erreur de conception financière chez les fondateurs de la société qui n'avaient qu'à fixer le capital à un montant plus élevé. Quant à l'emprunt bancaire, donc l'emprunt de capitaux déposés par les épargnants, il est moins dangereux pour eux puisqu'il y a, en bonne gestion bancaire, une division des risques.

Pour lever cette interdiction qui, dans des cas assez rares, pouvait être gênante, un décret-loi du 17 juin 1938 est venu compléter l'article 2 du décret-loi du 30 octobre 1935 : « A moins que ces obligations « bénéficient de la garantie des collectivités publiques ou de sociétés

(1) SOLUS, *op. cit.*, p. 335, note 1.

(2) HAMEL, *Revue Pol. et Parl.*, 10 mai 1936, pp. 264 à 282.

« ayant elles-mêmes établi le bilan de leur premier exercice, ou soient
« gagées par des titres de créances sur l'Etat ou des collectivités
« publiques ou sur des entreprises concessionnaires ou subventionnées
« ayant établi le bilan de leur premier exercice. »

L'interdiction est levée si la société encore récente, mais présentant une viabilité suffisante, trouve la garantie de sociétés ayant une solidité prouvée.

Ce système semble préférable à celui proposé en son temps par M. d'Aygurande (3) qui avait suggéré que le projet d'émission d'obligations négociables par une société n'ayant pas encore établi son premier bilan fût soumis à l'appréciation du tribunal civil qui aurait accordé ou refusé l'autorisation d'émettre suivant que la société lui aurait semblé sérieuse ou non. C'était faire intervenir en effet le pouvoir juridique dans la vie des entreprises et ce n'est pas s'écarter du respect dû aux tribunaux que de soutenir qu'aucun apprentissage financier ne prépare spécialement les magistrats à ce rôle.

Peuvent en outre émettre des obligations négociables sans avoir établi le bilan de leur premier exercice les sociétés immobilières conventionnées. Pour ces sociétés en effet, l'article 3 de l'ordonnance n° 58-876 du 24 septembre 1958 prévoit expressément une dérogation à l'article 2 du décret-loi du 30 octobre 1935 relatif à la protection des obligataires et modifié par le décret du 17 juin 1937. L'agrément donné par le ministre des Finances et le ministre de la Construction à la constitution et aux statuts de chaque société conventionnée, la désignation d'un commissaire du Gouvernement auprès de la société, le souci de faciliter et de hâter le financement des immeubles locatifs à usage d'habitation ont été autant de raisons de lever l'interdiction du décret-loi.

Que faut-il entendre par « sociétés n'ayant pas encore établi le bilan de leur premier exercice ? »

Une interprétation littérale du texte conduit à dire que la loi exige l'établissement matériel de ce document social comme condition préalable de toute émission. A notre connaissance, un seul auteur s'est prononcé en ce sens, arguant de ce que toute interdiction dérogeant au principe de la liberté d'emprunter doit s'interpréter restrictivement (4). C'est pourtant rester fidèle à cette interprétation restrictive qui est la nôtre que d'admettre avec la majorité des auteurs que par bilan établi, il faut entendre bilan approuvé. Que signifierait l'existence de ce document s'il n'est pas ratifié par les actionnaires ?

(3) In *l'Economie Nouvelle*, avril 1936, p. 78.

(4) CORDONNIER, *op. cit.*, p. 248, qui reconnaît lui-même que « la solution est plutôt singulière ».

Le décret-loi du 30 octobre 1935 est « relatif à la protection des obligataires ». La mesure visée ici manquerait son but s'il n'était exigé que l'établissement du bilan.

La même idée doit présider à l'interprétation à donner aux mots « premier exercice » qui ne doivent pas s'entendre littéralement car il serait alors possible de prévoir un premier exercice d'un ou deux mois, ce qui serait mettre à néant la prescription du décret (5).

Un exercice est normalement de la durée de l'année civile et il convient de s'arrêter à cette durée comme un minimum. Si l'on admettait en effet qu'une société peut émettre des obligations après un exercice social statutairement fixé à onze ou dix mois, on tomberait dans un système extrêmement flou où serait pris en considération par les juges du fond le sérieux de chaque entreprise, l'absence de volonté dolosive, tous éléments de fait dont l'appréciation subjective serait susceptible de créer la plus grande incertitude quant au droit d'émettre des obligations.

En sens inverse, si, les statuts sociaux prévoient que le premier exercice durera quinze ou dix-huit mois, les dirigeants de la société devront attendre quinze ou dix-huit mois, prolongés du délai d'approbation du bilan, pour songer à émettre des obligations. Ils sont prisonniers d'un état de droit qu'ils ont eux-mêmes créé et, en présence des termes formels du décret, ils n'ont à s'en prendre qu'à eux pour la gêne qui peut en résulter. Il leur reste la possibilité signalée plus haut d'émettre un emprunt en le faisant garantir par une autre société qui, elle, a déjà établi le bilan de son premier exercice. Récemment la société Petrofigaz fondée le 16 mars 1956 mais dont le premier exercice était statutairement égal à la durée comprise entre sa constitution et le 31 décembre 1957 ne pouvait présenter de bilan qui allait être approuvé seulement en mai ou juin 1958 : elle devait dès lors, pour procéder à l'émission d'obligations, en mars 1958, faire garantir cette émission par Péchiney et Ugine (6).

(5) *Contra* : HAMEL, *Revue Pol. et Parl.*, p. 269.

(6) V. B.A.L.O. du 3 mars 1958, n° 27.

Bien que parfaitement légale, la formule employée dans la notice de cette émission nous semble erronée :

« Bilan : étant donné sa création récente, la société n'a pas encore établi de bilan. »

En fait, il y a bien eu bilan établi puisque l'exercice était largement clos, mais pas de bilan approuvé. La formule exacte eut été : « Étant donné sa création récente, la société n'a pas encore soumis son bilan à l'approbation des actionnaires » ; mais elle aurait peut-être indisposé les souscripteurs car il y a une nuance psychologique entre « bilan pas encore établi » et « bilan pas encore approuvé ».

3° *Aux sociétés par actions qui n'ont pas encore libéré leur capital.*

C'est la loi du 4 mars 1943 qui a édicté cette disposition normale car d'une part elle renforce le gage des obligataires, d'autre part il est plus logique de s'adresser aux actionnaires que de recourir à des tiers qui deviendront créanciers de la société (7). Cette interdiction a pourtant été critiquée :

« Soit une société dont les statuts contiennent au profit des actionnaires une clause d'intérêts fixes, prévoyant par exemple l'allocation de 5 % du capital appelé, même en l'absence de bénéfices ; il peut être plus avantageux pour la société de ne pas faire rentrer les quarts complémentaires et d'émettre des obligations si elle peut trouver sur le marché des capitaux à un taux moins élevé (8). »

L'observation est juste. Mais on peut faire remarquer tout d'abord que l'allocation statutaire d'un « dividende » même en l'absence de bénéfices, pour légale qu'elle soit, n'est qu'exceptionnelle car elle aboutit à « manger le blé en vert », ensuite qu'à l'heure actuelle le taux de l'intérêt des obligations est en général supérieur au taux de 5 % fixé éventuellement par les statuts sociaux, enfin que l'inconvénient, s'il existe, est temporaire car la libération du capital doit intervenir dans les cinq ans de la souscription.

La portée de la critique ci-dessus rapportée ne doit donc pas être exagérée. Une autre critique pourrait être adressée à cette prohibition : n'est-il pas au fond d'un intérêt secondaire d'exiger le versement de la totalité du capital, puisque si les affaires sociales vont mal, dès la cessation de paiement consommée, le capital souscrit et non versé devient immédiatement exigible ? Ce raisonnement fait abstraction de l'éventualité des souscriptions fictives et le législateur a bien fait d'exiger la libération intégrale du capital préalablement à toute émission d'obligations (9).

4° *Aux S.A.R.L.*

La loi du 7 mars 1925 a justement interdit l'émission d'obligations à ces sociétés dont la « surface » financière est le plus souvent réduite.

5° *Aux sociétés d'investissements.*

L'article 7 de l'ordonnance du 2 novembre 1945 a sagement estimé que ce n'était point le rôle de ces sociétés d'émettre des obligations.

(7) En ce sens HAMEL, *Cours de licence* 1954-1955, p. 566.

(8) Cf. « La réforme du droit des sociétés par la loi du 4 mars 1943 », par D. BASTIAN, J.C.P. 1943.I.348, n° 11.

(9) Il convient de noter que la loi du 4 mars 1943 ne joue pas pour les sociétés en nom collectif ou en commandite simple et pour les sociétés civiles.

Ajoutons que dans le cadre de la politique du crédit s'est insérée une condition nouvelle pour émettre des obligations : une autorisation préalable de la direction du Trésor pour les émissions supérieures à un certain montant. Ce montant, après quelques vicissitudes, est aujourd'hui fixé à 100 millions. La société qui désire émettre un emprunt supérieur ou égal à 100 millions doit demander une autorisation en joignant à sa demande une fiche de renseignements faisant connaître son activité et précisant le programme d'équipement qu'elle se propose de réaliser. Cette autorisation dont on peut, au nom des principes du libéralisme, critiquer le bien-fondé est complétée par une autorisation de calendrier qui, elle, doit être obtenue même pour les emprunts d'un montant inférieur à 100 millions et qui vise à échelonner judicieusement les dates d'émissions de sorte que le marché des capitaux ne soit pas perturbé par des demandes ou des offres massives sans contrepartie.

Signalons enfin que l'article 3 du décret-loi du 30 octobre 1935 dispose expressément : « Nonobstant toute clause contraire, les obligations des sociétés ayant leur siège en France ou à l'étranger et les titres d'emprunt des collectivités publiques étrangères faisant l'objet d'une même émission comportent, pour le même montant nominal, les mêmes droits pour leurs propriétaires. » Ce point, capital puisqu'il est un des fondements de l'organisation collective des obligataires, sera étudié ultérieurement et rappelé à plusieurs reprises. Mais il convient de signaler ici que les émissions dérogeant au principe de l'égalité des droits des obligataires sont interdites.

Telles sont, brièvement rappelées et commentées, les prescriptions relatives au droit d'émettre des obligations. A notre avis, il manque dans cette réglementation une pièce essentielle, à savoir une limitation du droit d'emprunter, limitation qui devrait tenir compte des capitaux propres de l'entreprise.

Le débiteur est en effet une société et très fréquemment une société par actions dans laquelle la responsabilité des associés est limitée, en droit et en fait, au montant du capital social et de la réserve légale. En l'absence de toute réglementation, une société peut emprunter dans des proportions dépassant de beaucoup ses valeurs actives. Or il est de l'essence même du capitalisme que toute activité, qu'elle soit industrielle ou commerciale, est sanctionnée par un résultat : bénéfice ou perte. Comment dans ces conditions assurer toujours la fixité de l'intérêt dû à des prêteurs qui ont apporté plus de la moitié des capitaux investis ? Des capitaux propres supérieurs aux capitaux d'emprunt sont la meilleure garantie des obligataires, les sommes provenant des actionnaires pouvant en effet ne pas recevoir de rémunération et cela indéfiniment.

Contrairement à l'actionnaire, l'obligataire n'a pas l'esprit d'entreprise (10) ou ne l'a que très peu (11). Il ne s'inquiète pas de savoir comment l'emprunteur fera face à son engagement de remboursement et d'intérêt. Il lui suffit de savoir que cet engagement existe. Qu'une opération soit saine, qu'elle comporte la possibilité de financer les règlements prévus au contrat, cela regarde uniquement l'emprunteur. Mais l'emprunteur qui porte toute la responsabilité de l'emprunt est parfois tenté d'abuser de sa position face à l'obligataire qui se repose essentiellement sur le respect des engagements pris.

On peut dire que la plupart des déboires des obligataires entre 1930 et 1939 ont été causés par un endettement à long terme excessif, les sociétés, victimes de la crise économique alors que la monnaie n'était pas encore très « fondante », ne pouvant faire face à leurs engagements.

Aussi bien l'exigence d'une certaine proportion entre le capital et les emprunts avait-elle été une des premières mesures de protection des obligataires auxquelles on ait songé (12). Elle a été retenue par certaines législations, Italie et Egypte par exemple (13).

En France il n'en a pas été de même, à quelques rares exceptions près (14), et la doctrine se prononce très généralement contre tout rapport entre capitaux propres et capitaux d'emprunt (15) pour le motif assez vain que la détermination en serait délicate. Mais de ce

(10) C'est peut-être ce qui fit jadis le succès des obligations auprès de l'épargnant français.

(11) Cas des obligations à intérêt complémentaire variable.

(12) Cf. J. ESCARRA, *Traité théorique et pratique de l'organisation des obligataires*, p. 6.

« Pour les compagnies de chemin de fer... le problème de la protection des obligataires avait été entrevu au lendemain de la loi du 12 juillet 1865, lorsqu'il s'était agi, à l'aide d'emprunts, de construire le réseau secondaire, les lignes principales ayant été établies avec le capital-actions. En dépit des garanties spéciales réservées aux prêteurs, la jurisprudence du Conseil d'Etat, se fondant sur l'article 2 de la loi précitée, avait imposé aux nouvelles émissions diverses conditions financières : l'une des plus significatives était le maintien du passif obligations au niveau du capital-actions, ce dernier devant d'ailleurs être libéré des quatre cinquièmes avant qu'il pût être fait appel au crédit. »

(13) V. Travaux de la Semaine internationale de droit de Paris, 1937 : *La protection des obligataires. Rapports préparatoires et discussion*, édité chez Sirey sous l'égide de l'Association des juristes de langue française.

(14) Loi du 31 juillet 1913 relative aux compagnies exploitant des voies ferrées d'intérêt local ; loi du 27 mai 1921 relative à la Compagnie nationale du Rhône. V. MOREAU-NERET, *Les valeurs mobilières*, tome I, p. 309. Les sociétés immobilières conventionnées peuvent emprunter soit par voie d'obligations, soit de toute autre manière, une somme au plus égale à huit fois le montant de leur capital.

(15) En ce sens : HAMEL, *Revue Pol. et Parl.*, p. 266 sqq. ; SOLUS, *op. cit.*, p. 334, note 4 ; THALLER et PIC, III, n° 1619 ; LYON-CAEN et RENAULT, 5^e édition par Amiaud, II, p. 594.

que le problème est difficile à résoudre, on ne devrait pas logiquement en déduire qu'il ne se pose pas. Certes toute limitation est arbitraire mais il vaut mieux prévenir que guérir et une réglementation imparfaite est préférable à une absence de réglementation.

La fixation d'un certain rapport entre capitaux propres et capitaux d'emprunt — qui éventuellement varierait selon les catégories de sociétés et la nature des entreprises — assurerait, mieux que toute autre mesure, la protection des obligataires en renforçant leur gage. Elle éviterait aux sociétés un endettement excessif susceptible de mettre en péril leur solidité financière.

Au cas où des difficultés surviendraient néanmoins, elle mettrait fin au moyen de pression traditionnellement utilisé pour recueillir les adhésions aux « aménagements » ou aux « réorganisations » des dettes obligataires : « Si vous n'acceptez pas les propositions qui vous sont faites, ce sera la faillite, et, la valeur de liquidation étant inférieure à la valeur d'exploitation, la réalisation du patrimoine social ne couvrira probablement que la moitié du montant des obligations. » Cet argument montre de façon assez significative que la perte intégrale du capital ne suffirait pas à désintéresser les obligataires pour l'excellente raison que le capital-actions est inférieur au passif obligataire. Les actionnaires qui ont seuls les chances de gains et de plus-values doivent seuls avoir les chances de pertes. La meilleure garantie des obligataires qui, eux, ne demandent que l'intérêt et le remboursement des sommes qu'ils ont prêtées, réside très certainement dans l'existence d'un capital social d'un montant supérieur ou au moins égal au montant de leurs créances. Il est à souhaiter qu'une réforme législative intervienne sur ce point essentiel (16).

(16) Cette réforme pourrait s'inspirer :

— soit de l'article 3 de la proposition de loi rapportée en 1932 par M. Ramadier qui interdisait la création d'obligations par une société pour un montant supérieur à son capital social et à sa réserve légale si la société existe depuis moins de 5 ans ;

— soit de la proposition de réforme de M. Lesaché qui préconisait le système suivant :

a) Pour les sociétés ayant moins de 5 ans d'existence, interdiction, sous peine de nullité de l'émission et d'exigibilité immédiate des sommes empruntées, d'émettre des obligations pour un montant supérieur au double de leur capital-actions augmenté des réserves ;

b) Pour les sociétés ayant plus de 5 ans d'existence, le montant maximum des émissions est égal au triple du capital augmenté des réserves sauf autorisation des obligataires des émissions antérieures ;

c) Liberté pour le Crédit Foncier, ou pour les collectivités ou sociétés dont les obligations sont garanties par l'Etat, les départements ou les communes.

SECTION II

FORMALITÉS A OBSERVER

Il s'agit essentiellement, mais non exclusivement, de mesures de publicité destinées à renseigner les souscripteurs sur les conditions précises dans lesquelles ils vont prêter leur argent. Ces mesures diffèrent selon qu'il s'agit d'obligations émises par des sociétés françaises ou étrangères ou qu'il s'agit de titres d'emprunt de collectivités publiques étrangères. La deuxième catégorie d'emprunteurs étant à l'heure actuelle extraordinairement réduite, l'essentiel de nos développements sera consacré aux sociétés françaises et étrangères. Pour la simple commodité de l'exposé, ces formalités seront commentées dans un ordre qui est, chronologiquement, inverse de celui qui est suivi en pratique puisque seront successivement examinés les titres, les notices et les prospectus.

1. — CONDITIONS A OBSERVER QUANT AUX TITRES.

Conformément à l'article 4 du décret-loi, les titres à remettre aux souscripteurs doivent contenir un certain nombre de mentions :

1° Le numéro d'ordre, la valeur nominale du titre (17), le taux et l'époque du paiement de l'intérêt et les conditions de la ou des monnaies de paiement ;

2° Le montant de l'émission et les garanties spéciales attachées aux titres, ainsi que la date de l'acte constitutif de ces garanties ;

3° Le montant non amorti, lors de l'émission, des obligations antérieurement émises avec la mention des garanties offertes à celles-ci.

Au cas d'émission d'obligations convertibles en actions, le décret du 3 septembre 1953 exige que soient mentionnés sur les titres le délai dans lequel devra être exercée l'option accordée aux porteurs pour la conversion ainsi que les bases de cette conversion.

Doivent en outre être mentionnés (art. 5 du décret-loi) :

(17) Le décret-loi du 30 octobre 1948 fixant certaines caractéristiques des valeurs mobilières a établi pour les obligations un taux minimum de 5.000 francs et organisé le regroupement des titres n'atteignant pas ce minimum. Un décret du 23 février 1954 (J.O. 28 février 1954 ; J.C.P. 1954.III.18672), complétant le précédent, a porté à 10.000 francs ce taux minimum et modifié en conséquence les règles de regroupement.

- 1° La forme, la dénomination ou la raison sociale, le capital et le lieu du siège de la société ;
- 2° La date de sa constitution et celle de son expiration ;
- 3° Le cas échéant, le nom et l'adresse du notaire qui a reçu ses statuts ou en l'étude duquel ils ont été déposés.

2. — CONDITIONS A OBSERVER QUANT AUX NOTICES.

L'article 7 du décret-loi dispose : « La notice qui est publiée au « B.A.L.O. en vertu de l'article 3 de la loi du 30 janvier 1907... doit « mentionner le nombre et la valeur des obligations... qui font l'objet « de l'émission. »

Or aux termes de l'article 3 de la loi de 1907 précitée, la notice publiée au B.A.L.O. doit contenir les énonciations suivantes :

- 1° La dénomination de la société ou sa raison sociale ;
- 2° L'indication de la législation sous le régime de laquelle fonctionne la société ;
- 3° Le siège social ;
- 4° L'objet de l'entreprise ;
- 5° La durée de la société ;
- 6° Le montant du capital social, le taux de chaque catégorie d'actions et le capital non libéré ;
- 7° Le dernier bilan certifié pour copie conforme ou la mention qu'il n'en a pas été dressé encore ;
- 8° Le montant des obligations qui auraient déjà été émises par la société avec énumération des garanties qui y sont attachées.
- 9° S'il s'agit d'une nouvelle émission d'obligations, le nombre ainsi que la valeur des titres à émettre, l'intérêt à payer pour chacun d'eux, l'époque et les conditions de remboursement et les garanties sur lesquelles repose la nouvelle émission (18) ;
- 10° Les avantages stipulés au profit des fondateurs et des administrateurs, du gérant et de toute autre personne, les apports en nature et leur mode de rémunération ;
- 11° Les modalités de convocation aux assemblées générales et leur lieu de réunion ;
- 12° La signature et l'adresse des émetteurs, exposants, metteurs en vente et introducteurs.

(18) Selon l'opinion, à laquelle nous nous rangeons, de MM. CHAMBAZ et LEBLOND, *op. cit.*, n° 1869, cette énonciation existe en tout état de cause : elle se superpose à la précédente lorsqu'il y a encore des obligations en circulation.

Comme on le constate en présence de cette longue liste, la loi de 1907 exige infiniment plus de formalités que ne le fait le décret-loi en son article 7. On a parfois conclu qu'en ce qui concerne les obligations, le décret-loi avait tacitement abrogé la loi de 1907 (19). Mais la plupart des auteurs estiment — à juste titre — que le décret-loi n'a fait que compléter sur ce point la législation existante. Sinon il est manifeste que le but visé, la protection des obligataires, aurait été manqué.

L'examen des travaux préparatoires montre, s'il en était besoin, combien cette opinion est justifiée. Le projet de la Commission des emprunts-or comportait un article 7, article unique d'un chapitre 2 du titre premier, chapitre qui était intitulé « Dispositions applicables aux sociétés ayant leur siège social en France ». Cet article 7 disposait : « Toute société ayant son siège en France qui procède à une « émission publique d'obligations ou qui offre en France, par voie « de souscription publique, exposition, mise en vente ou introduction « sur le marché, des obligations qu'elle a émises à l'étranger, est tenue « de communiquer à tout requérant la notice prescrite par l'article 3 « de la loi du 30 janvier 1907. »

Cet article a été supprimé lors des ultimes remaniements du décret-loi, les services du ministère de la Justice l'ayant estimé superflu puisqu'il se bornait à rappeler la législation antérieure. Pour ne pas trop perturber le numérotage du décret-loi (qui est pris en considération pour les dispositions d'ordre pénal), le deuxième alinéa de l'article 6 primitif fut détaché de cet article et devint l'article 7. Cet article faisant référence à la notice publiée en vertu de la loi de 1907 parut suffisant aux rédacteurs définitifs.

De ce que l'article 7 relatif à la notice publiée au B.A.L.O. n'exige que la mention du nombre et de la valeur des obligations, on ne saurait sérieusement déduire que les douze prescriptions édictées par l'article 3 de la loi de 1907 aient été abrogées. En principe une loi nouvelle ne peut être considérée comme abrogeant tacitement une loi ancienne que si leurs textes sont inconciliables. Ce n'est pas le cas ici. Soit l'objection tirée de l'article 2 du décret-loi du 30 octobre 1935 interdisant l'émission d'obligations négociables aux sociétés qui n'ont pas encore établi — c'est-à-dire fait approuver — le bilan de leur premier exercice ; on pourrait en conclure que cette disposition est quelque peu incompatible avec le 7° de l'article 3 de la loi du 30 janvier 1907 et en tirer argument pour estimer que le décret-loi, en précisant les mentions qui doivent figurer au B.A.L.O., a abrogé les dispositions antérieures. En réalité, la prescription de la loi de 1907

(19) En ce sens CORDONNIER.

est parfaitement compatible avec les prescriptions législatives ultérieures. D'une part en effet la loi de 1907 ne vise pas seulement les obligations ; elle s'applique à tous les titres négociables. D'autre part le décret-loi du 17 mai 1938 a prévu qu'au cas de non-établissement de son bilan, une société peut émettre des obligations négociables si elle peut trouver la garantie d'une ou plusieurs sociétés qui, elles, ont établi leur premier bilan.

La législation présente d'ailleurs en cette hypothèse une lacune fâcheuse : elle n'exige pas, en effet, *expressis verbis*, la publication du bilan de la société garante. La fraude est alors possible. Une société A... qui n'est pas en très brillante posture financière désire émettre des obligations. Plutôt que de présenter un bilan peu flatteur, elle peut fonder une société B... de pure façade qui, immédiatement, pourra procéder à l'émission de l'emprunt si elle fait garantir celui-ci par la société A..., sans qu'il y ait de bilan à présenter.

Cette lacune nous a frappé. C'est ainsi que dans l'émission signalée plus haut (p. 72) de Pétrofigaz, société fonctionnant sous l'égide de Péchiney et d'Ugine, la notice ne reproduit aucun document comptable. Il va de soi qu'en l'espèce la solidité évidente des deux sociétés garantes coupe court à la critique : leur double signature vaut mieux que la présentation de bilans. Mais des sociétés n'ayant pas la même solidité ou la même probité financière pourraient utiliser l'artifice qui vient d'être décrit. Vainement serait-il rétorqué que l'administration du Trésor, lorsqu'elle accorde l'autorisation d'émettre pour les emprunts supérieurs à 100 millions ou lorsqu'elle fixe la date de l'émission quel que soit le montant de l'emprunt, veille à la solidité financière de l'entreprise garante. L'Administration n'engage aucunement sa responsabilité et sa bonne foi peut toujours être surprise.

Est-il possible de soutenir que la société garante doit faire figurer son bilan dans la notice d'émission ? En l'état des textes, cette interprétation, pour louable qu'elle soit, nous semble impossible. Les prescriptions légales prohibitives assorties de sanctions pénales sont d'interprétation stricte. Même si l'on tient compte de l'esprit dans lequel doit se faire cette interprétation — c'est-à-dire la protection des souscripteurs —, il apparaît difficile de soutenir que le législateur a voulu exiger que le bilan de la société garante fût publié. Si l'on s'engageait sur cette voie, il faudrait aussi exiger de la part de la société garante la publication des mêmes indications que celles exigées de la société faisant l'objet de la garantie (siège social, objet, durée, montant du capital, etc.). Il n'en est pas question sans forcer les textes. C'est donc un point, mineur sans doute, qui appelle une réforme législative.

3. — CONDITIONS A OBSERVER QUANT AUX PROSPECTUS.

En vertu de la loi de 1907, les prospectus se rapportant à des emprunts de sociétés doivent reproduire les énonciations des notices publiées et contenir mention de l'insertion de la notice au B.A.L.O. avec référence au numéro dans lequel elle aura été faite.

L'article 10 du décret-loi du 8 août 1935 sur le démarchage dispose en outre : « Tout prospectus, distribué ou reproduit sous quelque « forme que ce soit (20), ayant pour objet de solliciter l'achat ou « la souscription de valeurs de sociétés françaises ou étrangères devra « mentionner la signature de la personne ou du représentant qualifié « de la société dont l'offre émane. Outre les énonciations prévues à « l'article 3 de la loi du 30 janvier 1907, il devra mentionner les « noms, prénoms et adresses des administrateurs de la société et « indiquer si les valeurs offertes sont cotées ou non et dans l'affir- « mative à quelle Bourse. »

Dans la pratique, il est souvent indiqué que la cotation a été demandée ou le sera, ce qui peut tromper un public peu attentif (21).

SECTION III

SANCTIONS

Toutes les conditions et formalités préalables aux émissions d'obligations sont énergiquement sanctionnées au point de vue pénal. Mais le décret est muet sur les sanctions civiles.

1° SANCTIONS PÉNALES.

Ce sont celles prévues à l'article 34 du décret-loi :

— Amende de 120.000 à 7.200.000 francs pour toute infraction à l'article 7 ;

— Amende de 2.400.000 à 4.800.000 francs pour toute infraction aux articles 2, 3, 4, 5, 6.

Il s'agit là de délits contraventionnels qui existent sans qu'il y ait à établir que la personne poursuivie a eu une intention frauduleuse.

— Lorsque l'infraction a été commise frauduleusement en vue de priver les obligataires ou certains d'entre eux d'une part des droits attachés à leurs titres de créance, l'emprisonnement de un à cinq ans peut être prononcé.

(20) Ce qui vise les affiches, les circulaires, etc.

(21) En ce sens, DEMOGUE, *op. cit.*, p. 23.

2° SANCTIONS CIVILES.

a) Les obligataires peuvent tout d'abord, le cas échéant, exercer l'action civile en dommages et intérêts, à raison du préjudice qu'ils ont pu subir de la non-observation des prescriptions du décret-loi. Il s'agit là de l'application naturelle de l'article 1382 du Code civil. Mais il faut alors, selon le droit commun, prouver la faute, le préjudice et le lien de causalité, ce qui est parfois difficile. En un arrêt récent, et malgré les apparences, la Cour de cassation n'a pas dit autre chose :

« Lorsqu'une cour d'appel constate que des obligations ont été offertes au public sans que l'émission ait été précédée de l'insertion d'une notice au B.A.L.O. et sans que les titres soient revêtus des mentions exigées par le décret du 30 octobre 1935, elle ne peut, sans se contredire, rejeter la demande d'indemnité d'un souscripteur par le motif que ce dernier n'établissait pas avoir souscrit au vu des notices mensongères ou incomplètes, ou avoir été trompé par la présentation de titres irréguliers » (22).

b) *Action en nullité.*

Ce point est très controversé car le décret-loi, regrettable lacune, ne contient aucune précision à ce sujet. Le législateur édicte seulement des peines à titre de sanction de l'inobservation des prescriptions qu'il édicte. C'est d'ailleurs l'esprit général des nombreux décrets-lois de 1935 qui ont évité de multiplier les nullités et ont préféré le système des sanctions pénales.

Il conviendrait donc d'écarter la nullité lorsqu'elle n'est pas expressément visée par la loi (23). Toutefois la sanction adéquate de certaines prescriptions ne peut être que la nullité (24). Tel est le cas des articles 2 : « L'émission d'obligations est interdite... » et 3 : « Nonobstant toute clause contraire les obligations faisant partie d'une même émission comportent, pour le même montant nominal, les mêmes droits pour leurs propriétaires. » Le caractère impératif de ces articles, leur caractère d'ordre public, a pour sanction nécessaire la nullité qui ne jouera, évidemment, qu'au profit des obligataires qu'il s'agit de protéger. En ce qui concerne l'article 3, une clause d'inégalité de traitements est certainement nulle. Cette nullité emporte-t-elle nullité totale du contrat ? Aux termes de l'article 1172 du Code civil, l'introduction d'une clause illicite dans un acte à titre onéreux

(22) Cass. crim. 15 juin 1954 : J.C.P. 1955.II.8724.

(23) En ce sens : CORDONNIER, *op. cit.*, n° 119 ; DEMOGUE, *op. cit.*, p. 95.

(24) En ce sens : SOLUS, *op. cit.*, n° 492.

vicie le contrat dans son entier. Mais la jurisprudence décide volontiers que la nullité est restreinte à la seule clause illicite quand celle-ci n'est pas une disposition essentielle et déterminante, une condition du contrat, mais seulement un élément du contrat.

*
**

En conclusion, on peut estimer que la réglementation des émissions d'obligations est plus répressive que préventive. Cet esprit répressif se traduit aussi par l'absence de tout rapport entre capitaux propres et capitaux empruntés à long terme. Il est caractéristique également que les mentions qui doivent figurer sur les titres sont plus nombreuses et plus importantes que celles exigées dans les notices et prospectus. Sans doute est-ce normal car les titres constituent la charte des obligataires. Mais la publicité par les titres intervient trop tard, les obligataires ayant déjà souscrit. Cette « publicité » est pourtant la seule qui soit réelle car il est trop évident que le nombre des lecteurs du B.A.L.O. est réduit et que les prospectus aux colonnes serrées sont parcourus hâtivement. La publicité ne serait peut-être pas mieux organisée par le système du « cahier des charges » déposé chez un notaire ou au greffe du tribunal de commerce. Le public n'en prendrait pas davantage connaissance. La seule mesure de portée réelle serait, comme le suggérait, dès 1938, M. le professeur Solus (25), d'exiger la signature par l'épargnant d'un bulletin de souscription comportant obligatoirement toutes les mentions exigées par la loi. Il serait alors souhaitable d'unifier les mentions devant figurer sur les titres et sur le bulletin de souscription.

A P P E N D I C E

Dispositions applicables aux sociétés ayant leur siège à l'étranger et aux collectivités publiques étrangères.

Ces dispositions sont énumérées dans le détail par le décret-loi dans ses articles 8 et 9 auxquels il suffit de se reporter.

L'idée essentielle qui a présidé à ces dispositions est que les souscripteurs doivent encore être mieux protégés lorsque l'émetteur est une société ayant son siège à l'étranger ou une collectivité publique étrangère. C'est dans ce dessein qu'ont été édictées :

a) La désignation d'un ou plusieurs mandataires (art. 8) ;

b) Une publicité plus complète (art. 9) ;

ces deux mesures étant sanctionnées pénalement par l'article 34.

(25) *Op. cit.*, n° 377.

CHAPITRE IV

DROITS ET DEVOIRS DES OBLIGATAIRES

Du contrat de souscription naissent un certain nombre de droits et de devoirs qu'il convient de passer en revue avant d'aborder l'étude de l'organisation collective des obligataires.

En ce qui concerne tout d'abord les devoirs des obligataires, la masse n'a, de toute évidence, aucun rôle à jouer. Les droits de la société émettrice à l'encontre des obligataires s'exercent isolément contre chacun des contractants. Ce sera l'objet d'une première section.

En ce qui concerne ensuite les droits des obligataires, la masse n'intervient, en théorie tout au moins, que pour mieux les assurer et les défendre avec plus d'efficacité, même si pour parvenir à ce résultat elle doit parfois les modifier. Elle ne peut d'ailleurs intervenir que lorsqu'elle est constituée ou lorsqu'elle fonctionne de manière effective. Dès lors il importe de savoir ce que sont les droits des obligataires pour pouvoir ultérieurement étudier comment ils peuvent être défendus ou éventuellement modifiés. Ce sera l'objet d'une deuxième section.

Enfin, il faudra examiner comment les droits individuels et même les droits collectifs des obligataires peuvent être défendus sur une base individuelle. Une troisième section étudiera l'exercice des droits et essentiellement le décret-loi du 8 août 1935.

SECTION PREMIÈRE

DEVOIRS DES OBLIGATAIRES

En souscrivant, l'obligataire a promis d'effectuer un prêt. Pour respecter son engagement, il doit donc verser à la société la somme convenue à la date prévue.

Le retard dans le paiement sera sanctionné par les intérêts moratoires de l'article 1153 du Code civil. Le souscripteur pourra en outre se voir réclamer des dommages-intérêts supplémentaires s'il cause à son créancier, par sa mauvaise foi, un préjudice distinct de son simple retard à s'exécuter. Mais la charge de la preuve de ce préjudice distinct et de cette mauvaise foi incombe naturellement à la société qui a émis l'emprunt.

La société peut d'ailleurs stipuler lors de l'émission une clause lui permettant l'exécution en Bourse des titres non libérés.

Rappelons que selon la doctrine dominante, l'obligataire, à la différence de l'actionnaire, ne s'engage qu'envers la société et non envers les créanciers sociaux. Dès lors en cas de faillite de la société émettrice, la créance et la dette ayant une cause connexe, l'obligataire peut opposer la compensation, à due concurrence, pour se dispenser de la libération de ses titres (1). Deux arrêts de la Cour de cassation invoqués en sens contraire n'ont pas tranché la question (2). De plus l'engagement de l'obligataire s'analyse en une promesse de prêt, et il est conclu *intuitu personae*, en considération de la solvabilité de la société émettrice (3).

SECTION II

DROITS DES OBLIGATAIRES

Moyennant le versement de la somme convenue, l'obligataire a un certain nombre de droits à l'encontre de la société émettrice. Outre le droit à la délivrance d'un titre et le droit de négocier ce titre, il a en effet :

(1) En ce sens : HUPIN et BOSVIEUX, n° 591 ; CHAMBAZ et LEBLOND, n° 1008 ; THALLER et PIC, n° 1629.

(2) Req. 26 juin 1905 : D. 1906.I.193 ; S. 1906.I.473, à propos de bons d'amortissement. Cass. civ. 14 novembre 1911 ; J. Soc. 1912, 494, à propos d'obligations données par une société en nantissement à un tiers.

(3) En ce sens, jugement du trib. civ. Seine 26 juillet 1889 : *Revue soc.* 1889, 508, à propos d'une société civile en déconfiture (Panama).

1° LE DROIT A L'INTÉRÊT.

En principe, l'intérêt est dû sur la valeur nominale du titre. En cas de libération partielle et sauf stipulation expresse, la solution dépend de l'intention des parties et relève de l'appréciation souveraine des juges du fait avec toutefois comme base de direction le principe que toute convention s'interprète en faveur du débiteur, ce principe pouvant d'ailleurs être tempéré par les règles d'interprétation des contrats d'adhésion (4).

L'intérêt est payable au siège social mais il peut être décidé par les tribunaux que l'intérêt peut être réclamé au siège administratif (5) et d'autres lieux de paiement peuvent être stipulés au moment de l'émission.

En principe l'intérêt est fixe mais la fixité de l'intérêt n'est pas une caractéristique nécessaire de l'obligation. On pourrait même dire que ce qui était autrefois la règle tend à devenir l'exception, les emprunts étant de plus en plus assortis de clauses d'intérêt variable. Il s'agit, il est vrai, le plus souvent, d'un intérêt complémentaire variable, un intérêt fixe étant stipulé.

Le taux est librement fixé. La liberté des conventions ne se heurte qu'aux textes réprimant l'usure. Un décret-loi du 8 août 1935 prévoit le remboursement des perceptions excessives, lorsqu'un prêt conventionnel a été fait à un taux effectif dépassant de plus de moitié le taux moyen pratiqué dans les mêmes conditions par des prêteurs de bonne foi pour des opérations de crédit comportant les mêmes risques. Ce décret est susceptible de jouer pour les obligations à intérêt complémentaire variable : il suffirait qu'une clause fasse référence à des bases de variation mal choisies par une société débitrice donnée et rende l'emprunt très onéreux. Les obligataires demeurant, comme il a été dit plus haut (6), des créanciers même pour la partie variable, les sociétés devront veiller à ce point particulier. A vrai dire elles n'y veillent que trop.

(4) *Quid* en cas de divergence (possible en l'état des conditions d'émission) entre le titre et le prospectus ? Qui du prospectus ou du titre aura la priorité ? La question s'est surtout posée pour les clauses de paiement international dont l'examen déborderait le cadre de cette thèse. Selon la doctrine et la jurisprudence dominantes, un contrat se forme dès la réalisation du concours des volontés. Comme la remise des titres est postérieure à la conclusion du contrat, il faut conclure que la société est liée par les énonciations du prospectus.

Si en revanche les titres contiennent en plus certaines mentions qui augmentent les droits des obligataires, ces derniers peuvent s'en prévaloir. Il n'y a aucun illogisme entre ces deux solutions car cette interprétation découle naturellement des principes admis en matière de contrats d'adhésion qui doivent aboutir à la solution la plus favorable aux souscripteurs.

(5) Trib. civ. Seine, 1^{er} avril 1925 : *J. Soc.* 1925, 581 (Canal de Suez).

(6) Cf. *supra*, pp. 55 sqq.

Les coupons, payables annuellement (7), se prescrivent par cinq ans (article 2277 du Code civil) et depuis la loi du 25 juin 1921 les coupons prescrits sont acquis par l'Etat.

Mais en vertu de la loi du 16 juillet 1934 « tout acte qui interrompt « la prescription des intérêts à l'égard de l'un des porteurs d'obligations émises en France par toutes les collectivités privées ou publiques, sociétés commerciales ou civiles, françaises ou étrangères, « profite aux autres obligataires du même emprunt. » Cette loi s'applique expressément aux obligations émises antérieurement comme postérieurement à sa promulgation. Un décret-loi du 21 septembre 1935 a ajouté que « ce même acte interrompt également au profit du Trésor « la prescription des impôts et des taxes qui peuvent lui être dus... » La loi du 16 juillet 1934, toujours en vigueur, est fondée sur l'unité de l'emprunt obligataire. Elle respecte les droits individuels puisque c'est un acte individuel interruptif de prescription qui va interrompre la prescription à l'égard de tous. Elle organise ou facilite la sauvegarde des droits de l'universalité des obligataires d'une même émission dans une optique qui ne peut être qu'approuvée.

Au droit à l'intérêt se rattache par sa nature le droit à la prime de remboursement constituée par la différence entre le taux d'émission et le taux de remboursement. La prime de remboursement est en effet analysée par la Cour de cassation comme le produit d'intérêts annuels non distribués, retenus jusqu'au remboursement et capitalisés jusqu'à ce remboursement.

La fixation du montant de l'intérêt et de la prime de remboursement pourra donner lieu, dans le cas des obligations à intérêt complémentaire variable, à certaines difficultés.

a) *Difficultés relatives aux bases de variation.*

Les difficultés les plus sérieuses pourront survenir lorsque le volume des bases de variation dépend du bon vouloir de la société débitrice. Soit, par exemple, un intérêt complémentaire variable en fonction des répartitions faites aux actionnaires (8). Pour ne pas avoir à payer un intérêt augmenté par suite de l'accroissement des bénéfices, un conseil d'administration pourrait proposer à l'assemblée générale des actionnaires de porter en réserve une notable fraction des bénéfices. Les raisons ne manquent pas : nécessité de l'autofinancement, prudence de gestion, etc. Les sommes mises en réserve pourront par la

(7) Décret du 30 octobre 1948 : D. 1948.III.397.

(8) Péchiney : B.A.L.O. du 26 janvier 1953 ; Châtillon-Commentry : B.A.L.O. du 20 juillet 1953 ; Galeries Lafayette : B.A.L.O. du 5 avril 1954.

suite être incorporées au capital et distribuées aux actionnaires sous forme d'actions gratuites.

Pour la fraction variable de l'intérêt, les obligataires ne sont pas, comme les porteurs de parts de fondateur, des créanciers qui perçoivent éventuellement une partie des bénéfices et ils n'ont pas l'espoir de participer aux réserves le jour où elles sont distribuées. Les bénéfices ne sont en effet qu'une base de calcul pour l'obtention d'un intérêt complémentaire et cela est si vrai que l'intérêt complémentaire ainsi calculé vient en déduction des bénéfices. L'intérêt demeure une charge.

Aussi bien, pour certaines émissions, a-t-il été prévu que les bases de variation seront majorées « du montant de la fraction des bénéfices mis en réserve » (9), ce qui revient à choisir les bénéfices comme base de variation. Parfois rien de tel n'est prévu, sans doute parce que l'artifice ne ferait que reculer l'échéance, en l'augmentant d'ailleurs ; mais il peut y avoir alors, éventuellement, rupture de l'égalité entre obligataires. Pour éviter des controverses sur ce point, la formule la plus couramment employée dans les émissions les plus récentes consiste à prévoir que l'intérêt variable sera fonction des dividendes et des sommes portées en réserves. Même en ce cas des contestations pourraient naître sur les dotations d'amortissements qui ont pour effet de diminuer les résultats. Cette ruse, à la vérité, trouve rapidement sa limite dans les amortissements acceptés par l'administration fiscale.

Jusqu'à présent ces questions ne se sont pas posées. Peut-être ne se poseront-elles pas car les obligations à revenu complémentaire variable sont émises en général par des sociétés d'un standing et d'une probité très satisfaisants. Mais d'autres sociétés n'ayant pas ces qualités pourraient recourir à de semblables artifices.

La question est difficile à résoudre. Toutes les notices d'émission sont en effet assorties de la clause suivante : « Ni les obligataires ni « les représentants de masse ne pourront se prévaloir de leurs droits « à une bonification supplémentaire et à une prime de remboursement « variables éventuelles, tels que ces droits ont été ci-dessus définis, « pour prétendre exercer un droit de contrôle sur les affaires sociales « ou s'y immiscer. Il ne leur sera pas permis, notamment, de discuter « les dotations ou imputations effectuées dans tous comptes par « l'assemblée générale des actionnaires ou le conseil d'administration. »

Cette clause se comprend parfaitement puisqu'elle laisse aux obligataires leur véritable qualité de créanciers. C'est elle qui avait permis

(9) Cas de Péchiney et de Châtillon-Commentry.

la distinction faite plus haut entre associés et créanciers (10). Avec raison, les sociétés ne veulent pas donner un droit de contrôle ou de gestion même modeste à leurs obligataires. Avec raison encore, les représentants des obligataires n'ont pas le droit reconnu par la loi de 1929 aux représentants des porteurs de parts de fondateur ou bénéficiaires d'assister avec voix consultative aux assemblées d'actionnaires. Pour les obligataires, il y a généralement un simple droit de communication qui est accordé conventionnellement, lors de l'émission, par la clause suivante : « La société aura uniquement à faire connaître « aux représentants de la masse les décisions relatives à la fixation « des dividendes, tels que définis ci-dessus. »

Est-ce à dire que les obligataires soient éventuellement désarmés face aux agissements d'un conseil d'administration peu scrupuleux, si les hypothèses émises plus haut venaient à se réaliser ? Il n'en est rien. Les clauses conventionnelles qui tendraient à prouver le contraire ne visent en effet qu'à rappeler le principe de la non-immixtion des obligataires dans les affaires sociales. Relatives à la nature des obligations, elles ne se rapportent pas à l'étendue des droits pécuniaires des créanciers. A côté des droits sociaux dont les obligataires sont naturellement dépourvus, il y a les droits pécuniaires. Il ne faut pas confondre nature et étendue des droits. Certes la marge est faible car l'étendue des droits risque de rejaillir sur la nature même de ces droits.

Ce n'est pas dans le sens d'une intrusion des obligataires dans la gestion des sociétés que se trouve la solution. La solution se trouve dans les règles générales des contrats, notamment la règle selon laquelle les conventions doivent s'exécuter de bonne foi.

De ce qu'une bonification de l'intérêt et de la prime de remboursement n'est qu'éventuelle, il ne faudrait pas conclure qu'elle ne fait pas partie intégrante du contrat. Sans doute n'est-elle qu'une possibilité, jouant seulement lorsque certaines conditions sont réunies. Mais lorsque ces conditions sont réunies ou devraient normalement l'être, ce n'est plus une possibilité : la société débitrice est obligée. S'il ne dépendait que d'elle que les conditions ne soient pas réalisées, la clause de bonification deviendrait potestative, donc nulle. Or on peut estimer que la clause d'intérêt complémentaire variable participe du caractère causal de la souscription : sans cette clause dont il croit, à tort ou à raison, qu'elle le protège contre l'avalissement de la monnaie, l'épargnant n'aurait pas souscrit. Dès lors, en cas de mauvaise foi du débiteur, l'obligataire doit pouvoir demander la résiliation du contrat et

(10) Cf. *supra*, p. 57.

exiger le remboursement au taux nominal ou au taux minimum convenu ou encore au taux acquis par le jeu normal de la clause de variation, sans préjudice de dommages et intérêts éventuels au cas d'abus caractérisé, dans la limite naturellement de l'appauvrissement qu'il a subi et des frais qu'il a dû exposer pour obtenir satisfaction.

La solution indiquée, conforme aux principes généraux du droit, a l'avantage de ne pas entraver la liberté de gestion de la société débitrice. Mais cette liberté peut, éventuellement, se payer d'un remboursement anticipé car les conventions doivent être exécutées de bonne foi.

b) Difficultés relatives au calcul des bases de variation.

Le plus souvent le chiffre d'affaires ou les bénéfices seront connus avec une exactitude dont les commissaires aux comptes, par le contrôle qu'ils exercent, sont les meilleurs garants. De même, s'il est fait état du prix d'un produit ou du tonnage d'une industrie déterminée, l'impartialité des chambres syndicales ou des services de l'I.N.S.E.E. ne peut être sérieusement mise en doute.

Certains modes de calcul peuvent toutefois prêter à controverse. Ainsi, et cette stipulation est normale (11), sont généralement (12) exclues ou plutôt déduites des résultats qui constituent souvent les bases de variation, les sommes nécessaires pour servir un intérêt statutaire au capital et aux primes d'émission (13) à provenir éventuellement d'augmentations de capital postérieures. Ces sommes sont la rémunération des apports d'argent frais.

Les notices d'émission prévoient souvent que cette déduction doit s'effectuer *prorata temporis*. En est-il de même dans le silence de la convention ? Sans aucun doute pour le capital. Mais il peut en être autrement pour les primes d'émission. Certes la notion d'intérêt postule en quelque sorte la durée. Mais tout dépend des statuts de la société émettrice auxquels il convient de se reporter. Les statuts peuvent prévoir que c'est le montant du « compte » de réserve « primes sur émission » qui déclenche l'attribution de l'intérêt à un taux déterminé, sans que soit opérée la ventilation de ce compte. Dans cette hypothèse la déduction ne devra pas être faite *prorata temporis*.

Lorsque la base de variation est constituée par le chiffre d'affaires,

(11) Cf. *supra*, p. 39.

(12) Quelques émissions font exception. Ex.: Pétroles d'Aquitaine : B.A.L.O. 12 mai 1958, n° 57. Cette générosité mérite d'être signalée.

(13) Il est constant, aussi bien en doctrine qu'en jurisprudence, que la prime est non pas un bénéfice mais un supplément d'apport. Ce n'est pas un élément produit. C'est un élément producteur.

la même clause doit évidemment être transposée. Très généralement elle est ainsi conçue :

« Modification de l'actif industriel. »

« Au cas où par quelque mode que ce soit, la société viendrait à acquérir tout ou partie d'un fonds de commerce ou à aliéner certains éléments de son propre fonds, le calcul de l'intérêt supplémentaire et de la prime de remboursement variables serait effectué, à compter du jour où la modification du fonds de commerce serait devenue définitive, non sur le chiffre d'affaires réalisé mais sur celui que la société aurait réalisé si ces modifications de son actif industriel n'étaient pas intervenues. » Pour lever toute équivoque, les notices ajoutent généralement que les réductions ou augmentations effectuées en conséquence sur le chiffre d'affaires seront opérées *prorata temporis* au cas où la modification de l'actif interviendrait au cours d'un exercice. Ce chiffre d'affaires « théorique » ou « corrigé » risque toutefois d'être assez arbitraire.

c) *Difficulté particulière.*

Une difficulté particulière pourrait se présenter, dont on ne voit pas très bien comment elle peut être résolue.

C'est l'hypothèse d'un emprunt qui est émis par une filiale et dont l'intérêt est variable en fonction des résultats ; pendant la période de démarrage de la société filiale, il est convenu que ce sont les résultats de la société mère qui seront pris pour référence (14). En cas de désaccord sur le mode de calcul de cet intérêt complémentaire variable, on ne voit pas très bien qui les obligataires peuvent assigner régulièrement. Ils n'ont en effet de liens qu'avec la société filiale. La convention de substitution des résultats de la société mère à ceux de la société filiale est une simple référence, comme le serait toute référence à telle ou telle matière première en relation avec le prêt. Une référence aux résultats d'une société mère ne rend absolument pas celle-ci partie au contrat.

Lorsqu'il s'agit d'une difficulté relative aux bases de variation, les décisions de la société mère s'imposent aux obligataires du moment qu'il n'y a pas fraude.

Mais lorsqu'il s'agit d'une difficulté relative au calcul des bases de variation, les obligataires sont, dans ce cas particulier, dépourvus de toute voie de recours, la mauvaise interprétation d'une clause déter-

(14) Voir l'exemple cité par MOREAU-NERET, *Les valeurs mobilières depuis 1940*, p. 94.

minée qu'ils pourraient invoquer étant le fait d'un tiers non-partie au contrat. Il y aurait donc intérêt, dans des cas de substitution d'une société à une autre pour le calcul des intérêts variables, à faire figurer au contrat la société substituée.

2° LE DROIT AU REMBOURSEMENT DU CAPITAL.

Le remboursement des obligations doit s'effectuer conformément aux dispositions du contrat d'émission. L'emprunt est amorti par annuités égales, variables ou constantes, soit par tirage au sort, soit par rachat en Bourse. Il est souvent stipulé qu'une certaine quotité minima sera amortie par tirage au sort. Mais cette stipulation relative à « l'amortissement normal » est en fait annihilée par les clauses, généralisées, prévoyant la possibilité d'amortissement anticipé à partir d'une certaine date. Les rachats en Bourse qui, certes, présentent l'avantage de soutenir les cours, permettent aux sociétés de réaliser des gains importants sur leur dette obligataire. Certaines sociétés ont la délicatesse de prévoir que les bénéfices ainsi réalisés profitent aux obligataires.

Le rachat par une société de ses propres obligations, pour parfaitement légal qu'il soit (15), pose deux questions, celle de l'imputation au tableau d'amortissement et celle de la remise en circulation des titres après rachat.

a) *L'imputation au tableau d'amortissement.*

Le plus souvent elle est prévue à l'acte d'émission. En cas de silence et lorsque la société doit rembourser les obligations au pair par tirage au sort sur la base d'un tableau d'amortissement, elle peut fort bien racheter des obligations mais elle ne peut substituer à l'amortissement obligatoire le rachat d'une nombre de titres équivalant à l'annuité, ce qui aboutirait à priver les obligataires de leur chance de remboursement (16).

b) *La remise en circulation des obligations rachetées.*

Cette question est très discutée. Selon la jurisprudence, il y a en ce cas confusion conformément à l'article 1300 du Code civil, la

(15) Seule se pose la question de la validité du rachat de gré à gré qui présente moins de garanties de sincérité que les rachats en Bourse. En présence du décret-loi qui exige une parfaite égalité de traitement entre les obligataires, la plus grande prudence s'impose.

(16) CHAMBAZ et LEBLOND, n° 1047.

réunion des qualités de créancier et de débiteur entraînant extinction de la créance (17).

Dès lors la remise en circulation constitue juridiquement une réémission soumise aux mêmes conditions que la première émission au point de vue juridique et au point de vue fiscal. Tel est l'avis de MM. Houpin et Bosvieux (I, n° 574) et Chambaz et Leblond (n° 994). La solution contraire a été soutenue par une partie de la doctrine (18) : la confusion ne serait pas une cause d'extinction de la créance mais seulement de paralysie temporaire de son exercice. Il est préférable, semble-t-il, de respecter le principe classique du droit français selon lequel le rapport juridique créateur d'obligation (au sens du droit civil) nécessite l'existence d'un concours de volonté entre deux personnes, le débiteur et le créancier. Lorsque ces deux qualités sont réunies, l'obligation disparaît.

On ne peut, semble-t-il, tirer argument de ce que le décret-loi a interdit aux sociétés de participer aux assemblées d'obligataires avec les obligations rachetées (article 15, al. 4) et soutenir que cette interdiction n'aurait pu se poser si la confusion résultant du rachat avait pour effet d'éteindre définitivement les droits incorporés dans le titre. L'interdiction édictée par le législateur n'a peut-être pas cette portée. Elle peut être interprétée comme une interdiction d'un intérêt évident qui ne tranche pas pour autant la question en droit et qui ne déclare pas régulière cette pratique dont la légalité demeure très contestable.

Les obligataires doivent attendre le terme convenu pour le remboursement. Il ne peut en être autrement qu'au cas de déchéance du terme soit pour diminution des sûretés (sous réserve des dispositions du décret-loi), soit pour cause de faillite, règlement judiciaire ou déconfiture de la société.

Sous réserve des dispositions du décret-loi, les obligataires peuvent également demander le remboursement de leur prêt lorsqu'il y a changement de débiteur, au cas d'absorption de la société débitrice par une autre société. L'apport de la dette obligataire entraîne novation qui doit être acceptée par le créancier. Sans admettre avec certains économistes que la concentration est de la nature même du capitalisme, l'hypothèse de l'absorption est assez fréquemment réalisée et elle risque de créer dans l'avenir de sérieuses difficultés pour les emprunts obligataires à intérêt complémentaire variable. Les prospectus d'émission sont muets sur un éventuel raccordement des bases

(17) Cass. 16 décembre 1908 : S. 1991.I.57.

(18) THALLER et PIC, tome II, n° 1164 ; LYON-CAEN, RENAULT et AMIAUD, tome II, n° 832.

de variation de la société absorbée avec celles de la société absorbante. Faudra-t-il admettre que sera suivi, en ce cas, le mode de calcul déjà rencontré, à propos des obligations à intérêt complémentaire variable en fonction du chiffre d'affaires, sous l'intitulé « Modifications de l'actif industriel » ? Il ne le semble pas. Qu'en fait on aboutisse par un procédé semblable à une solution acceptable, la chose est possible si l'expert analyse avec impartialité tous les éléments du problème complexe qui lui est posé. En droit, il est beaucoup moins sûr que soient respectés les principes généraux qui régissent les contrats. On peut estimer que la souscription n'a été faite que dans un but précis qui figure obligatoirement dans les prospectus d'émission et que le complément d'intérêt a été la cause déterminante de l'apport des capitaux par l'épargnant. Or ce complément d'intérêt est calculé sur des bases précises. Modifier ces bases de calcul « à dire d'expert » c'est porter atteinte à la cause même de l'engagement. Il n'y a pas seulement changement de débiteur, il y a changement de cause. L'obligataire est fondé dans ces conditions à demander le remboursement anticipé de son prêt.

En sens inverse une société débitrice qui n'est point soumise à un régime légal particulier ne peut, dans le silence du contrat, contraindre les obligataires à recevoir par anticipation le montant de leur prêt. Le terme fixé pour le remboursement est en effet stipulé dans l'intérêt commun du débiteur et des créanciers (19). La « conversion » de l'emprunt n'est possible qu'en cas de clause expresse insérée dans l'acte d'émission. Dans cette hypothèse, un délai d'inconvertibilité est généralement prévu.

3° GARANTIES.

La société émettrice peut constituer au profit des obligataires des garanties dans les conditions du droit commun : cautionnement, gage, hypothèque. Il convient dans ce cas d'appliquer les règles générales relatives à ces sûretés.

Le cautionnement est assez rare en pratique. On le rencontre toutefois lorsque des sociétés mères garantissent, solidairement avec leurs filiales, les obligations émises par ces dernières. On le rencontre aussi pour les obligations émises par un groupement financier d'une branche industrielle donnée : emprunt G.I.S., G.I.C.E.L., etc. Les différentes sociétés membres du groupement donnent leur caution, solidairement mais sans solidarité entre elles, c'est-à-dire conjointe-

(19) Cass. 21 avril 1896 : S. 1897.I.481 ; J. Soc. 1896, p. 296.

ment, dans la limite de leur quote-part respective qui figure dans la notice d'émission. Il s'agit donc d'une solidarité partielle.

Le gage est encore plus rare. En revanche la garantie des obligations par une hypothèque constituée sur les immeubles de la société émettrice est beaucoup plus fréquente (20).

Bien qu'elle ne constitue pas à proprement parler une garantie, une clause qui est presque une clause de style mérite ici un examen plus étendu : il s'agit de la clause *pari passu*.

Sa rédaction, donc sa portée, diffère d'une émission à l'autre.

Le plus souvent elle est ainsi conçue :

« La société s'engage jusqu'à la mise en remboursement de la
« totalité de l'emprunt — sans que cet engagement affecte en rien
« sa liberté de disposer de la propriété de ses biens — à ne constituer
« au profit d'autres obligations ou bons, émis ou à émettre, aucune
« hypothèque sur les biens et droits immobiliers qu'elle peut ou
« pourra posséder, ni aucun nantissement sur son fonds de commerce,
« sans en faire bénéficier *pari passu* les présentes obligations. »

C'est la clause *pari passu* type. Comme l'indique son nom, elle a pour but de mettre sur un même pied tous les obligataires à quelque émission qu'il appartiennent au cas où des sûretés viendraient à être constituées au bénéfice d'une émission déterminée. C'est, transposée à la totalité des obligations émises par une société, la règle de l'égalité des droits à l'intérieur d'une même émission. Ainsi rédigée, la clause *pari passu* n'a qu'une portée assez restreinte :

a) La société peut toujours disposer de la propriété de ses biens :

b) La société peut constituer hypothèque au profit de créances autres que les obligations ou bons. C'est ce qu'a décidé, avec raison, le tribunal de commerce de la Seine en un jugement du 27 juin 1935 (21). Un banquier avait souscrit des obligations émises par une puissante société, la « Lorraine Minière et Métallurgique ». Cette société, victime de la crise économique, fut admise au bénéfice de la liquidation judiciaire et, aux termes du concordat, les créanciers étaient réglés à 30 % de leur créances en quinze ans sans intérêt... La modicité de ce dividende était la conséquence de l'existence d'un passif nanti et hypothécaire considérable constitué en presque totalité après l'émission des obligations et pour une part importante peu avant la cessation de paiement. Le tribunal de commerce ne put donner satisfaction au banquier qui demandait la résolution du contrat avec remboursement

(20) Sur les obligations hypothécaires, v. CHAMBAZ et LEBLOND, n^{os} 1061 à 1078.

(21) *Rec. Jur. Soc.* 1936, 77 ; D. 1937.II.93, note CORDONNIER.

de la somme versée pour inexécution des conditions d'emprunt, notamment de la clause *pari passu*. En effet cette clause n'a pas pour objet d'interdire la concession de garanties hypothécaires à des créanciers ultérieurs mais seulement de faire bénéficier les obligataires des garanties qui viendraient à être consenties à d'autres obligataires. Pour qu'il ait pu en être autrement, il eût été nécessaire, soit de prouver un faute des dirigeants de la société débitrice, soit de faire reculer la période suspecte ;

c) La société peut conférer nantissement sur l'outillage et le matériel d'équipement professionnel dans les termes de la loi du 18 janvier 1951. En effet, ce n'est pas à d'autres obligataires que profite ce nantissement, la loi de 1951 ne permettant de garantir par le nantissement que le paiement du prix d'acquisition de l'outillage et du matériel (22).

Il n'en est pas de même si la clause est du type suivant : « La société s'engage... à ne pas conférer hypothèque... au bénéfice d'autres « créances sans consentir les mêmes garanties au même rang aux « présentes obligations » (23).

Cette clause, variante de la clause *pari passu* type, protège beaucoup mieux les obligataires. Mais elle a l'inconvénient de « brûler » éventuellement le crédit de la société émettrice. Toutefois :

a) elle n'interdit pas à la société de disposer de ses immeubles ;

b) elle n'affecte en rien la validité des hypothèses ou nantissements consentis en violation de cette clause (24).

La société ayant manqué à son engagement s'expose seulement à la déchéance du terme de l'emprunt par application de l'article 1188 du Code civil, éventuellement à des dommages-intérêts, le terme étant stipulé en faveur des obligataires comme en faveur de la société.

Parfois, et c'est en quelque sorte un moyen terme, la clause *pari*

(22) Cf. l'article « A propos du nantissement de l'outillage et du matériel d'équipement professionnel », anonyme, *J. soc.* 1952, p. 65.

(23) Clause extraite des émissions Péchiney : B.A.L.O. 26 janvier 1953 ; Galeries Lafayette : B.A.L.O. 5 avril 1954 et B.A.L.O. 17 décembre 1956 ; Moto-bécane : B.A.L.O. 17 décembre 1956 ; Canson et Montgolfier : B.A.L.O. 5 mai 1958.

(24) Il en est de même lorsque l'emprunt est assorti de la clause suivante qui n'est plus une clause *pari passu* :

« Jusqu'au remboursement effectif des obligations faisant l'objet de la présente émission, la société s'interdit — sans que cet engagement affecte en rien sa liberté de disposer de ses biens — de concéder hypothèque sur les immeubles qu'elle possède actuellement, en dehors de celles qui existent à ce jour. » Printemps B.A.L.O. 27 juin 1955, n° 77.

passu ne joue qu'au cas de sûretés consenties au profit d'obligations émises ou à émettre, sans qu'il soit question des bons. La clause *pari passu* étant d'interprétation stricte puisqu'elle limite la liberté de la société débitrice, la société pourra conférer des garanties à des bons de caisse sans devoir en faire bénéficier les obligataires. Elle ne s'exposera pas à la déchéance du terme sauf si les juges du fond estiment que les bons de caisse émis constituent en réalité des obligations (25).

Il a été soutenu que la clause *pari passu* était une disposition particulièrement gênante pour les sociétés débitrices puisque dorénavant il leur sera impossible de se procurer des fonds au moyen d'un appel au public (clause type) sans être obligées de ne créer que des obligations d'un rang égal ou inférieur aux obligations déjà émises, ce qui pourra compromettre le succès du nouvel emprunt. Particulièrement, le Crédit national exige une première hypothèque.

La remarque est juste. Certaines observations peuvent toutefois être présentées :

a) Si le succès de nouvelles émissions est compromis, il faut avouer que la clause *pari passu* antérieurement concédée a pu assurer le succès des émissions passées ;

b) Pour le Crédit national, les notices d'émission peuvent réserver ce cas particulier : « Etant précisé que la société se réserve le droit « de consentir des garanties hypothécaires au Crédit national pour les « prêts de toutes formes octroyés par cet organisme pour son propre « compte ou pour le compte de l'Etat » (26). Les souscripteurs connaissant la rigoureuse probité financière de cet organisme de crédit accepteraient volontiers cette dérogation, sachant qu'elle sera judicieusement utilisée ;

c) La clause *pari passu* peut être limitée au cas d'émission d'obligations ou bons négociables, ce qui réserve la possibilité d'émettre des obligations hypothécaires ne présentant pas cette caractéristique, sans que les obligations antérieures bénéficient de la même garantie ;

d) Il est possible de faire renoncer les obligataires à cette garantie conditionnelle par voie de décision prise à la majorité d'entre eux lorsque la renonciation est justifiée (27). Mais cette modification doit se payer, en échange, par la concession de quelques avantages aux

(25) Cf. *supra*, pp. 53 et suiv.

(26) Lorraine-Escaut : B.A.L.O. du 5 mai 1958, n° 54.

(27) Cf. *infra*, p. 172. V. aussi p. 186.

obligataires (augmentation du taux de l'intérêt, adjonction de la clause Ford si elle n'existait pas, etc.) (28).

Cette contrepartie est normale. L'équité exige qu'un engagement pris à l'égard de créanciers déterminés ne soit pas répudié allègrement sous le vain prétexte qu'il est devenu gênant. La société n'est pas obligée de l'insérer dans le contrat (29).

Mais la clause *pari passu* a été implicitement consacrée sur le plan législatif. Le décret-loi du 30 octobre 1935 donne en effet à l'assemblée générale des obligataires le pouvoir de délibérer sur les propositions de la société débitrice relatives à l'émission d'obligations comportant un droit de préférence, par rapport à la créance des obligataires composant la masse. La nécessité en résulte donc pour la société débitrice de consulter ses obligataires lorsqu'elle veut procéder à une telle émission (30).

SECTION III

L'EXERCICE DES DROITS DES OBLIGATAIRES

Comment les droits des obligataires peuvent-ils être exercés ? La réponse à cette question capitale est très délicate. Elle risque au surplus d'empiéter sur l'étude de l'organisation collective des obligataires.

Sans par trop anticiper sur les développements ultérieurs, il convient de signaler que le D.-L. du 30 octobre 1935 a édicté en son article 30 : « L'exercice des droits et actions qui intéressent l'ensemble
« des obligations... dépendant d'une même masse est réservé aux
« décisions de l'assemblée générale des obligataires... Aucune action
« judiciaire intéressant l'ensemble des obligations... dépendant d'une
« même masse ne peut être intentée que contre le représentant de
« cette masse. Le juge doit déclarer d'office irrecevable toute action
« intentée contrairement aux dispositions du présent article. »

Il faudrait donc dissocier les droits et l'exercice de ces mêmes

(28) Il est à noter toutefois que la renonciation à la clause *pari passu* par le jeu du décret-loi n'est possible que pour les obligations émises par voie d'appel au public. Il n'en est pas de même pour les obligations émises par souscription privée.

(29) V. par exemple les émissions Ugine : B.A.L.O. 12 octobre 1953, n° 41 ; Châtillon : B.A.L.O. 24 juillet 1953, n° 29 ; De Wendel : B.A.L.O. 5 avril 1954, n° 40.

(30) Sur toute cette question, v. *infra*, pp. 172 sqq.

droits, les conditions d'exercice des droits et actions intéressant l'ensemble des obligations pouvant se résumer en deux propositions qui se complètent :

1° Un obligataire peut seulement agir contre le représentant ;

2° Le représentant peut seul intenter une action contre la société débitrice.

Le représentant de masse, organe exécutif de l'organisation collective, apparaît alors comme le demandeur ou le défendeur nécessaire dans toute action intéressant l'ensemble des droits des obligataires.

Mais, et cela résulte de la conception même de l'organisation assurant la protection des obligataires, seuls les droits intéressant l'ensemble des droits des obligataires doivent être défendus sur une base collective. La plupart des auteurs sont donc conduits à opérer de très délicates distinctions entre les actions qui intéressent tous les obligataires, les actions qui tout en étant fondées sur un droit commun à l'ensemble des obligataires n'intéressent pas tous les porteurs, les actions enfin qui concernent les droits particuliers de tel ou tel obligataire.

Le critérium de ces distinctions doit très justement être recherché « non pas tant dans la notion de droits communs des obligataires » que dans la notion d'effets communs du droit ou de l'action exercés » (31). Si c'était l'origine du droit qui était essentiellement prise en considération (32), il n'y aurait guère plus de distinction possible : les obligations d'une même émission comportant obligatoirement (article 3 du D.-L.) les mêmes droits pour leurs propriétaires, les droits de chacun des obligataires sont, par hypothèse, communs à tous les obligataires.

1° ACTIONS QUI INTÉRESSENT L'ENSEMBLE DES DROITS DES OBLIGATAIRES ET RÉSERVÉES AU REPRÉSENTANT DE MASSE.

On peut citer :

— Action en déclaration de faillite de la société.

— Action en interprétation du contrat (par exemple pour faire préciser la monnaie de paiement ou le calcul d'une bonification d'intérêt).

— Action tendant à l'octroi d'une sûreté promise lors de la conclusion de l'emprunt.

(31) SOLUS, *op. cit.*, n° 445, p. 395.

(32) En ce sens HUREAU, *op. cit.*, n° 123.

— Action en accomplissement du tirage au sort, conformément au tableau d'amortissement (33).

— Action en responsabilité contre un administrateur de la société pour faute de gestion, la faute de gestion ayant été nécessairement commise à l'égard de tous les obligataires.

2° ACTIONS QUI TOUT EN ÉTANT FONDÉES SUR UN DROIT COMMUN
A L'ENSEMBLE DES OBLIGATAIRES
N'INTÉRESSENT PAS TOUS LES PORTEURS
ET PEUVENT ÊTRE INTENTÉES INDIVIDUELLEMENT.

On peut citer :

— Action en remboursement des obligations sorties au tirage. Le plus souvent seule une fraction des obligataires sera intéressée à l'action.

— Action en remboursement pour déchéance du terme. C'est chaque obligataire individuellement qui estime s'il a intérêt ou non à exiger ce remboursement et son action ne peut aboutir qu'au seul remboursement de titres dont il est propriétaire.

— Action en responsabilité intentée en raison d'un prospectus dont les mentions sont inexactes. Sans doute le préjudice est-il le même pour tous les obligataires mais il doit exister une relation de cause à effet entre le fait incriminé et le consentement de l'obligataire.

— Action en paiement de coupons échus. L'obligataire ne demande que les paiements qui lui sont dûs et son action ne produit pas nécessairement d'effets communs à tous les obligataires (34).

3° ACTIONS QUI CONCERNENT TEL OU TEL OBLIGATAIRE EN PARTICULIER
ET DONT L'EXERCICE EST PUREMENT INDIVIDUEL.

Elles sont rares. On peut citer le cas de manœuvres dolosives dont aurait été victime lors de la souscription un obligataire déterminé.

*
**

(33) Trib. civ. Lunéville, 31 décembre 1936, J.C.P. 1937.II.351.

(34) En ce sens SOLUS, *op. cit.*, n° 445, p. 395 *in fine* ; CORDONNIER, *op. cit.*, n° 92 ; COPPER-ROYER, *op. cit.*, n° 122 ; *contra* : trib. civ. Lunéville précité qui conduirait à faire la distinction entre :

— l'hypothèse où aucun coupon n'a été payé aux obligataires (auquel cas l'action appartiendrait au représentant) ;

— et l'hypothèse où certains obligataires seulement se verraient refuser le paiement (auquel cas l'action serait individuelle).

La distinction est erronée car, dans les deux cas, l'échéance du coupon fait naître un droit acquis qui est un droit individuel.

Ces distinctions sont absolument nécessaires (du moins en ce qui concerne les deux premières catégories d'actions) en présence d'un autre texte, le D.-L. du 8 août qui dispose :

« La décision judiciaire définitive obtenue par l'un des porteurs d'obligations émises en France par toute collectivité privée ou publique ou par toute société commerciale ou civile, française ou étrangère, et concernant les droits communs des obligataires, peut acquérir force exécutoire au profit de tout obligataire qui n'a pas figuré dans l'instance par une ordonnance du président du tribunal civil dans la circonscription duquel l'affaire a été portée en première instance. Cette ordonnance n'est susceptible d'aucun recours. »

Ce texte relatif, comme son intitulé l'indique, « aux droits d'obligataires d'un même emprunt » suppose en effet qu'une décision judiciaire définitive a pu être obtenue par un obligataire bien qu'elle concerne les droits communs des obligataires.

Sous peine de considérer le D.-L. du 8 août 1935 comme abrogé tacitement par la législation subséquente et plus particulièrement par l'article 30 du D.-L. du 30 octobre 1935, il faut admettre qu'il existe des droits, communs par leur essence, qui peuvent être exercés par les obligataires à titre individuel.

Or le décret-loi du 8 août 1935 est toujours en vigueur. Le point n'est sérieusement contesté par personne en doctrine (35) et les tribunaux, saisis en application de ce texte, n'ont pas cru devoir se dérober à leur tâche en répondant qu'il était abrogé.

On peut même estimer que le D.-L. du 8 août 1935 a une portée bien plus grande, nullement limitée au cas d'actions fondées sur un droit commun à l'ensemble des obligataires mais qui n'intéressent pas tous les porteurs. C'est restreindre étrangement la portée du décret du 8 août qui est susceptible d'assurer de façon remarquable la défense des droits des obligataires. Les sociétés l'ont si bien compris qu'elles se sont élevées contre ce texte qui les oblige à accorder une attention extrême à toute instance exercée par un obligataire car l'enjeu qui peut paraître minime dans un litige donné risque de prendre des proportions considérables si d'autres obligataires demandent l'extension à leur profit du jugement intervenu.

Dans la théorie de la masse facultative qui sera soutenue ici, le décret-loi du 8 août peut jouer tant que la masse n'est pas constituée. Les auteurs partisans de la théorie de la masse virtuelle aboutissent à des résultats semblables puisqu'ils admettent que l'article 30 du D.-L. du 30 octobre s'applique seulement lorsque la masse est en état de fonctionnement, lorsqu'elle a un représentant.

(35) J. KREHER, *La défense des obligataires*, Rousseau 1938, n^{os} 215 et 216, se borne à affirmer l'abrogation tacite.

Le D.-L. du 8 août 1935 trouve donc une double application :

1° Lorsque la masse existe : extension du bénéfice des instances relatives à des droits qui sont communs à tous les obligataires mais qui n'intéressent pas tous les obligataires ;

2° Lorsque la masse n'existe pas (ou existant mais n'ayant pas de représentant) : extension du bénéfice des instances relatives à des droits communs qui intéressent tous les obligataires et *a fortiori* une partie d'entre eux seulement.

Seules, et par définition, restent toujours en dehors de son domaine les instances relatives aux droits particuliers des obligataires.

Ces points étant précisés, il convient d'examiner les conditions d'application comme les effets de la procédure d'extension prévue par le décret-loi du 8 août 1935.

1. — CONDITIONS D'APPLICATION.

a) *Quant au fond.*

— Le D.-L. ne vise que les obligations et titres d'emprunt émis en France.

— La décision judiciaire dont il est demandé l'extension doit être définitive, c'est-à-dire avoir tranché la question au fond.

b) *Quant à la procédure.*

— C'est au tribunal civil que l'obligataire doit s'adresser, ce qui est normal car il s'agit d'une question d'exécution pour laquelle les tribunaux civils sont seuls compétents.

— Le tribunal civil est celui dans la circonscription duquel l'affaire a été portée en première instance, ce qui peut être illogique : s'il y a eu une décision d'appel infirmative, le président du tribunal pourra être contraint de délivrer l'ordonnance dans le sens contraire au jugement à l'élaboration duquel il avait participé.

— Il résulte du rapport au Président de la République qui précède le D.-L. (36) que l'ordonnance est une ordonnance sur requête et non sur référé. L'obligataire n'a pas à assigner la société.

2. — EFFETS.

L'extension du bénéfice d'un jugement au profit d'un obligataire qui n'y a pas été partie ne prend date qu'au jour de l'ordonnance autorisant cette extension. C'est en effet l'ordonnance du président

(36) J.O. 9 août 1935, p. 8665.

qui fait acquérir cette extension : elle ne peut avoir d'effet rétroactif et reconnaître comme existant antérieurement un droit qu'elle a précisément pour objet d'attribuer (37). Aux termes mêmes du D.-L., l'ordonnance n'est susceptible d'aucun recours. En application de cette disposition, le tribunal civil de Lyon a, le 12 janvier 1937 (38), rejeté l'opposition qu'avait faite la société débitrice contre l'ordonnance sur requête.

Une ordonnance rendue le 18 décembre 1952 (39) par le président du tribunal civil de la Seine a jeté sur ce point une obscurité regrettable. Cette ordonnance rapporte une ordonnance rendue le 28 mars 1952 par le même président dans une hypothèse où le D.-L. du 8 août 1935 ne s'appliquait pas, l'emprunt ayant été remis à l'étranger. Elle a admis une « tierce opposition » faite à la première ordonnance pour les motifs suivants : « Attendu que... l'ordonnance dont s'agit « ne serait susceptible d'aucun recours ; mais attendu que cette règle « doit être entendue en ce sens qu'il n'est pas permis à la partie « pour ou contre laquelle la décision a été rendue de la remettre « en question devant de nouveaux juges par une voie quelconque de « recours, mais qu'elle est inapplicable au cas où la décision peut « préjudicier à des tiers ; qu'alors la règle générale du recours doit « reprendre son empire. Attendu que le préjudice invoqué par le « Trésor public garant du remboursement de l'emprunt est certain ; « qu'ainsi sa tierce opposition doit être déclarée recevable... »

Cette ordonnance par laquelle un président se déjuge allégrement appelle un certain nombre de remarques. Tout d'abord elle ajoute au texte lorsqu'elle dit que la règle du non-recours cesse d'être applicable au cas où la décision préjudicie à des tiers.

Ensuite le recours du tiers — ici un garant, le Trésor public — est qualifié de tierce opposition. Or la question de savoir si le recours exercé contre une ordonnance rendue sur requête, même si elle a un caractère contentieux (ce qui est douteux), constitue une tierce opposition est controversée. Enfin la solution donnée, si elle venait à être consacrée par la jurisprudence, ruinerait la portée du décret. Certes, en l'espèce rapportée, la solution quant au fond était justifiée. Mais pour une espèce différente, la possibilité pour un tiers intéressé de faire échec à l'ordonnance correctement rendue aboutit à engager de nouveaux débats, à l'encontre du but visé par le législateur. L'ordonnance du 18 octobre 1952 ne s'explique que par le souci de rattraper

(37) V. cour d'appel de Dijon, 4 juin 1948 ; J.C.P. 1949.II.5012, note BASTIAN, *J. Soc.* 1950, p. 153.

(38) *Revue soc.* 1937, p. 166, G.P. 1937.I.655.

(39) G.P. 1952.2.401, Trésor public c. dame Metz (Messageries Maritimes).

l'erreur juridique commise lors de l'ordonnance rendue antérieurement. L'intervention d'un « garant » est assez significative. Mais il aurait été préférable de procéder par cassation dans l'intérêt de la loi.

*
**

Ajoutons que pour toutes les actions intentées contre la société débitrice, la compétence territoriale est fixée par la loi du 11 juillet 1934. Cette loi concerne les procès engagés au sujet du remboursement ou du service des coupons de titres quelconques (actions, obligations, parts de fondateur, etc.) et centralise la compétence territoriale afin d'éviter les contrariétés de jugements. Sont ainsi abrogées les possibilités offertes par l'article 420 du Code de procédure civile, notamment celle d'assigner au lieu de paiement (agences des établissements de crédit) et la faculté d'assigner les sociétés défenderesses devant les tribunaux du ressort de leurs succursales (jurisprudence des « gares principales »).

Si la collectivité défenderesse a son siège social en France, le demandeur doit porter l'action judiciaire devant les tribunaux du lieu de ce siège.

Si la collectivité défenderesse a son siège à l'étranger, les demandes doivent être portées devant les tribunaux de la Seine, sauf domicile élu.

Mais l'unité de compétence d'attribution n'est pas réalisée car l'obligataire peut, à son choix, saisir le tribunal civil ou le tribunal de commerce. D'ailleurs, si l'exception d'incompétence territoriale n'est pas invoquée *in limine litis* par le défendeur, le tribunal doit statuer sans pouvoir se dessaisir d'office : la loi du 11 juillet 1934 ne touche pas à l'ordre public, la réglementation de la compétence n'étant faite que dans le seul intérêt privé des parties.

TROISIÈME PARTIE

L'ORGANISATION COLLECTIVE DES OBLIGATAIRES

CHAPITRE PREMIER

LE REGIME ANTERIEUR AU DECRET-LOI DU 30 OCTOBRE 1935

Le régime antérieur au décret-loi du 30 octobre 1935 avait une base *purement* conventionnelle. Ce n'était pas seulement la décision de groupement qui ne dépendait, en théorie tout au moins, que de la volonté des intéressés ; c'était aussi et surtout l'organisation même du groupement, ses pouvoirs, qui étaient librement établis.

L'étude du régime antérieur au D.-L. ne présente qu'un intérêt historique.

Tout d'abord les groupements existant avant le 15 décembre 1935 peuvent continuer à fonctionner conformément à leurs statuts ; mais c'est sous réserve d'observer les principales règles établies par le D.-L. relativement aux conditions de quorum, majorité et homologation (art. 33, al. 2).

Ensuite la possibilité qui existe toujours pour les obligataires de se grouper conventionnellement ne présente qu'un intérêt mineur, les pouvoirs du groupement ainsi constitué étant limités par les dispositions du D.-L.

Enfin, si toutes les émissions postérieures au 15 décembre 1935 ne sont pas régies par le D.-L. et si, pour celles qui y échappent, c'est le régime des groupements conventionnels qui continue à s'appliquer éventuellement, il faut avouer que le nombre des émissions de ce type est assez réduit.

Il convient pourtant d'examiner dans ses grandes lignes le régime antérieur au D.-L., moins pour étudier un régime qui n'est pas complètement aboli que pour mieux comprendre l'institution de la masse par ses antécédents historiques. Le décret-loi du 30 octobre 1935 apparaît alors comme ayant tranché un certain nombre de questions doctrinales relatives à la nature du groupement et comme la sanction législative d'une jurisprudence d'abord très indulgente puis rigoureuse — mais toujours mouvante — qui avait peu à peu dégagé des règles essentielles pour l'interprétation et, partant, la détermination des pouvoirs des assemblées d'obligataires.

*
* *

Pendant un certain temps, les groupements d'obligataires, d'ailleurs peu nombreux, fonctionnèrent convenablement et remplirent normalement le rôle qu'ils s'étaient attribué. Constitués sous forme de sociétés civiles ou d'associations, les groupements conventionnels avaient à l'origine des statuts assez imprécis, les pouvoirs des assemblées n'étant pas nettement délimités. Mais, tant il est vrai que les institutions ne valent que par la manière dont il en est usé, il en fut fait un usage modéré et judicieux : prise des inscriptions hypothécaires, gestion des droits communs, centralisation des actions judiciaires par exemple.

A ce premier stade, la jurisprudence s'est bornée à sanctionner cette création juridique et à en interpréter au besoin les statuts. La Cour de cassation, dès la fin du XIX^e siècle, consacrait la validité des groupements conventionnels d'obligataires (1).

Par la suite, l'imprécision des statuts permit à des sociétés émettrices peu scrupuleuses d'imposer à l'ensemble des obligataires des modifications ou restrictions de droits. Les organismes créés par la pratique dans le dessein d'assurer la défense des obligataires furent détournés de leur but par les sociétés débitrices qui les utilisèrent dans leur propre intérêt au détriment des épargnants qu'ils avaient pour rôle de protéger. Les groupements d'obligataires devinrent plus nombreux et les tribunaux, ne comprenant pas au début de ce deuxième stade le danger de l'utilisation des « sociétés civiles » à des fins intéressées, validèrent les décisions prises par les assemblées générales en conformité de leurs statuts. Toutefois, dès avant 1914, la Cour de cassation faisait appel aux notions de fraude et d'abus du droit pour donner gain de cause aux obligataires dissidents (2).

(1) Req. 26 mars 1878, D.P. 1878.I.303, S. 1879.I.17. Cass. civ. 3 décembre 1889. D. 1890.I.105, S. 1891.I.525.

(2) Cf. Req. 21 octobre 1907, *J. Soc.* 1909, p. 105.

L'ÉVOLUTION DU STATUT DES OBLIGATAIRES

Une multiplication des abus devait résulter des difficultés vécues par les sociétés émettrices pendant la première guerre mondiale, de la crise économique au lendemain de cette guerre, de la grande dépression de 1929. A ce troisième stade, la jurisprudence réagit très énergiquement au moment même où les statuts des groupements conventionnels devenaient de plus en plus précis, de plus en plus élaborés, pour échapper au grief de fraude. Ce n'est plus seulement l'interprétation qui est sanctionnée au besoin par les théories de l'excès ou du détournement de pouvoir. C'est alors l'institution elle-même qui est parfois discutée.

L'examen rapide d'une jurisprudence très abondante permet de dégager un certain nombre de principes.

1° Condamnation des procédés frauduleux.

Les tribunaux ont annulé les délibérations des assemblées qui ne présentaient pas de suffisantes garanties de sincérité et d'impartialité pour les obligataires. Ils ont très fréquemment eu l'occasion de faire appel à la notion de fraude :

- groupement d'obligataires sous la dépendance de l'établissement emprunteur par usage de prête-noms (3) ;
- collusion entre société débitrice et administrateurs du groupement (qui étaient par exemple administrateurs ou employés de la société débitrice) (4) ;
- majorité apparente et fictive (5) ;
- statuts non portés à la connaissance des obligataires ou insuffisamment précis sur les prospectus d'émission (6) ;
- convocation hâtive des assemblées avec ordre du jour imprécis (7) ;
- délibération suspecte (feuille de présence non signée par le président, dépôt des titres susceptible d'irrégularité, procès-verbal indiquant seulement que la décision a été votée à une forte majorité) (8). Cette décision est justifiée (9) car toute assemblée doit

(3) Req. 21 octobre 1907 précité (Compagnie L'Urbaine).

(4) Besançon, 11 décembre 1926 (Automobiles Schneider) D.P. 1928-2-57, note ESCARRA.

(5) Marseille, 25 juillet 1928 (Chantiers Navals du Midi) G.P. 1928.2.894.

(6) Paris, 20 mars 1924 (Banco El Hogar Argentino) à titre subsidiaire ; Paris, 4 janvier 1936 (Parures d'Art) S. 1936.2.77, G.P. 1936.I.480. *Rec. Jur. Soc.* 1936, p. 230 ; *Rev. Sp.* 1936, p. 276, note COPPER-ROYER : les statuts avaient été établis et votés par une assemblée... d'actionnaires !

(7) Lyon, 28 mars 1930 (Société générale Force et Lumière) *Revue Soc.* 1930, p. 196.

(8) Req. 15 juillet 1943 (Petit St-Jean) J.C.P. 1944.2.567, note BASTIAN.

(9) *Contra* : HUREAU, *op. cit.*, p. 48.

respecter un certain nombre de règles traditionnelles, même si elles ne sont pas exigées *expressis verbis* dans les statuts.

2° Limitation des pouvoirs des groupements conventionnels par le jeu des principes généraux de droit.

Tout d'abord, en application de l'article 1134 du Code civil, il a été rappelé que l'assemblée générale jouit seulement des pouvoirs qui lui sont expressément et limitativement conférés par les statuts du groupement.

Ensuite, en application de l'article 1988 du Code civil, les tribunaux ont décidé que des statuts conçus en termes généraux ne donnent à l'assemblée des obligataires que des pouvoirs d'administration, à l'exclusion des pouvoirs de disposition pour lesquels une stipulation expresse est nécessaire.

Enfin et surtout la jurisprudence a décidé que, même en présence de clauses précises, les statuts ne peuvent aller à l'encontre du but que se propose d'atteindre le groupement ; organe de défense et de protection des intérêts collectifs des obligataires, le groupement ne peut prendre que des mesures conformes à ses intérêts. Il ne peut passer une convention qui préjudicie aux droits et aux intérêts essentiels à la sauvegarde desquels il a pour mission de veiller : il commet un excès ou un détournement de pouvoir lorsqu'il sacrifie ce qu'il devait défendre.

Les obligataires dissidents ont le droit de tenir pour nulles et non avenues les décisions prises à la majorité lorsque celle-ci commet un détournement de pouvoirs, le contrat de mise en commun des intérêts collectifs se trouvant vicié dans son application.

Les limitations apportées par la jurisprudence aux pouvoirs des assemblées de groupements conventionnels au nom de ce dernier principe ont été multiples (10).

A. — SERVICE DES INTÉRÊTS.

a) *Moratoire au paiement des intérêts* : c'est la mesure la plus bénigne qui puisse être prise. Elle a été en général bien accueillie par les obligataires. Le plus souvent, lorsque les tribunaux saisis sur ce point ont refusé leur approbation, c'est qu'il y avait eu vote frauduleux ou suspect ou que la mesure était abusive, ayant été demandée

(10) V. H. Lecompte : « Les groupements d'obligataires devant la jurisprudence », *J. Soc.* 1930, pp. 545 et suiv.

par exemple plusieurs années consécutivement (11), ou encore l'ajournement étant *sine die* (12).

b) *Abandon de coupons échus* : la jurisprudence était divisée. Un jugement du tribunal de commerce de la Seine (13) et un arrêt de la cour de Riom (14) ont décidé que cet abandon était possible dès lors qu'il était régulièrement voté. Mais d'autres décisions (15), plus récentes et donc plus significatives, vont en sens contraire : elles ont annulé cet abandon comme préjudiciable aux droits essentiels des obligataires.

c) *Réduction du taux de l'intérêt* : cette mesure a toujours été vue avec défaveur par la jurisprudence en des espèces qui s'accompagnaient d'ailleurs d'abandons de coupons échus, de statuts à la publicité insuffisante ou lorsqu'elle venait après des moratoires successifs. La jurisprudence n'a pas voulu admettre la « conversion » des emprunts par voie de majorité.

d) *Transformation d'un intérêt fixe en un intérêt variable* : cette mesure a été généralement et très justement refusée comme dépassant la compétence d'une assemblée générale de porteurs d'obligations groupés conventionnellement, si larges que soient par ailleurs les statuts du groupement. Un arrêt de la cour de Paris en date du 30 mars 1928 (16) s'est prononcé en ce sens :

« Considérant que l'obligataire est un créancier dont le droit à « l'intérêt stipulé et au remboursement du capital ne saurait, comme « celui de l'actionnaire, être subordonné au bénéfice réalisé par la « société débitrice ; que l'éventualité d'une pareille transformation de « la créance n'a pas été envisagée par les parties au moment où le « prêt est intervenu ; que les statuts du groupement, quelque larges « que soient les termes employés, n'ont jamais autorisé l'assemblée « générale des porteurs de bons à consentir un abandon de ce « genre. »

La transformation dont s'agit modifie très profondément les droits et actions des porteurs d'obligations, les amputant de leurs avantages essentiels. Elle ne peut être opposable à tous sans un consentement unanime. Les obligations à coupon variable — à ne pas confondre avec les obligations à intérêt complémentaire variable — ont surtout

(11) Paris, 25 octobre 1928 (Anciens Ets Chauvières) G.P. 1929.2.101.

(12) Trib. comm. Seine, 13 avril 1931 (Port de Para). *La Loi* du 26 avril 1932.

(13) 23 mars 1888, *J. Soc.* 1888, p. 661 (Sté Parisienne de Tranchage de Bois).

(14) 23 février 1909 (Le Progrès agricole et industriel) D.P. 1911.2.337.

(15) Req. 15 juillet 1943 (Petit St-Jean) précité. Paris, 10 juin 1944 (Moulins de St-Cyr) J.C.P. 1946, 2069, note BASTIAN.

(16) (Delannay Belleville) D.H. 1928, 372, G.P. 1928.1.746, *J. Soc.* 1933, p. 207.

été des obligations concordataires. Mais elles ont été parfois créées en dehors de tout concordat judiciaire lorsqu'une société n'est plus en mesure de faire face au service de son emprunt, les créanciers acceptant, dans une réorganisation financière, de voir substituer à leurs anciennes créances fermes des obligations conditionnelles, des obligations à coupon variable à raison des bénéfices ultérieurs. M. Zeller (17) a donné sur ce procédé d'assainissement financier l'appréciation suivante : « La création des obligations à coupon variable a été dictée par le désir de conserver à l'entreprise des capitaux utiles à la poursuite de l'exploitation, sans imposer de vive force aux créanciers la transformation de leurs obligations en parts sociales. Les résultats obtenus par cette solution grâce à l'allégement qu'elle présente pour la société sont une preuve formelle de son excellence. »

Comme M. Pesty, nous avouons ne pas partager cette opinion : « S'il est certain que la solution est très favorable pour la société, elle risque, par contre, de s'avérer très mauvaise et parfois désastreuse pour les créanciers.

« Si l'on tient compte notamment des dépréciations monétaires... qui ont pour effet de réduire à peu de chose la valeur réelle des créances dont les valeurs nominales, au surplus, avaient déjà subi une amputation souvent considérable lors des concordats, on est en droit de penser au contraire que la conversion des créances en parts sociales serait souvent plus avantageuse pour l'épargnant. » (18)

Les obligataires à coupon variable cumulent en fait les qualités d'actionnaires et d'obligataires en ayant paradoxalement tous les inconvénients mais aucun des avantages attachés respectivement à ces deux catégories de titres (19).

On comprend que la cour de Paris en son arrêt précité ait dénié aux groupements d'obligataires la possibilité de transformer, par voie de décision majoritaire, les obligations en obligations à coupon variable.

B. — LE REMBOURSEMENT DU CAPITAL.

a) Des décisions de *moratoire à l'amortissement* des obligations ont été parfois attaquées par des obligataires dissidents. Elles ont donné lieu à des jugements identiques à ceux rendus à propos du

(17) *Les obligations à revenu variable*. Thèse Nancy, 1927.

(18) André PESTY, *Les obligations à revenu variable*. Thèse Paris, 1952, p. 31.

(19) En ce sens GAIN et DELAISI, *Guide formulaire des sociétés commerciales* (7^e éd. 1947), n° 207, p. 202.

moratoire des intérêts. A vrai dire, le plus souvent, les deux mesures étaient proposées et attaquées simultanément.

b) *Réduction de la valeur nominale des obligations* : c'est une décision qui ne pouvait être votée par une assemblée qu'en vertu d'une clause formelle des statuts car elle touche au droit de propriété lui-même. Elle a été très justement refusée par un arrêt de la cour de Bordeaux avec les attendus suivants :

« Attendu que semblable délibération du droit commun, tendant à dépouiller les obligataires de partie de leurs droits, ne pouvait lier que ceux des obligataires y ayant formellement adhéré ; qu'à défaut d'une clause formelle et expresse des statuts qui, visant le cas spécial, aurait donné un tel pouvoir, elle doit être considérée comme inexistante au regard des dissidents restant propriétaires exclusifs de leurs obligations, sans qu'il puisse dépendre d'une majorité de porter atteinte à tout ou partie de leurs droits » (20).

Une remise de dette imposée par voie de majorité, sans clause expresse la permettant, est du domaine du concordat.

c) *Quant à la transformation des obligations en actions* elle n'était — et n'est toujours — possible qu'avec le concours individuel de chaque obligataire (21). Certes, par suite de la dépréciation de la monnaie, il aurait peut-être été au fond plus avantageux d'échanger des titres à revenu fixe contre des titres à revenu variable. Mais il ne faut pas oublier que les actions remises en échange auraient pu être d'une valeur voisine de zéro. Le concours de volonté de chaque obligataire est nécessaire pour la transformation radicale de la nature de leur droit qui peut se solder par une perte totale de leur créance.

C. — GARANTIES.

En ce qui concerne la main levée d'une hypothèque ou la décharge de cautions avant paiement, les tribunaux se sont montrés sévères, ces décisions étant considérées comme contraires à l'intérêt des obligataires (22).

(20) Bordeaux, 13 janvier 1919 (Hauts Fourneaux de la Gironde) *J. Soc.* 1919, p. 286, note VIENOT.

(21) En ce sens HOUPIN et BOSVIEUX, *Traité des sociétés*, II, n° 785. *Contra* : voir in HUREAU, *op. cit.*, p. 75 un curieux exemple de transformation d'obligations en actions approuvée par un jugement du tribunal civil de la Seine (14 février 1882 *J. Soc.* 1883, p. 625) confirmé par un arrêt de la Cour de Paris (4 novembre 1887. *J. Soc.*, 1890, p. 319) (The Trouville Association).

(22) Cf. Req. 15 juillet 1943 (Petit St-Jean) précité. Paris, 10 juin 1944 (Moulins de St-Cyr) précité.

D. — EXERCICE DES ACTIONS INDIVIDUELLES.

Dans la plupart des statuts de groupements conventionnels était insérée une clause réservant au représentant du groupement « à « l'exclusion de tous les obligataires individuellement » l'exercice de tous les droits et actions attachés aux titres.

Les tribunaux ont été maintes fois saisis de l'interprétation à donner à cette clause, les sociétés débitrices l'opposant comme fin de non-recevoir aux actions intentées par les obligataires dissidents.

Après avoir initialement fait la distinction entre droits communs et droits individuels ou particuliers (23) (la clause étant inefficace pour ces derniers), les tribunaux ont ensuite admis que les obligataires retrouvent l'exercice de leurs actions lorsque celles-ci mettent en question la nature même de leurs créances. Hostile aux décisions d'assemblées disposant des droits essentiels des obligataires, la jurisprudence a logiquement accueilli avec faveur les actions judiciaires tendant à conserver ces droits ou à annuler les décisions d'assemblées qui y avaient porté atteinte.

L'arrêt le plus significatif est celui de la cour de Paris en date du 14 février 1934 :

« Considérant que, quelque larges qu'aient été les pouvoirs donnés
« à ce groupement d'obligataires, on ne saurait admettre qu'en y
« adhérant par le seul fait de la possession de leurs titres, les obli-
« gataires aient entendu renoncer d'avance à l'exercice d'actions en
« justice qui mettraient en question la nature et la substance même
« de leur créance (24).

3° Mise en doute de la validité des groupements conventionnels.

L'institution elle-même est mise en cause par l'arrêt célèbre du Banco El Hogar Argentino rendu par la cour de Paris le 20 mars 1924 (25).

Une société étrangère avait émis en France un emprunt assorti d'une option de change et d'une société civile. Une assemblée d'obligataires renonce à la clause de paiement mais des porteurs dissidents réclament le paiement en monnaie forte. Le tribunal civil de la

(23) Sur cette distinction v. *supra*, pp. 100 sqq.

(24) S. 1934.2.181 G.P. 1934.I.796 (Hôtels Splendide Royal et Excelsior d'Aix-les-Bains).

(25) J. Soc. 1924, p. 268, note critique ESCARRA ; D.H. 1924, 289 ; G.P. 1924. I.604 ; *Revue du droit bancaire*, juillet 1924.

Seine (26) fait droit à leur demande pour le motif qu'une société civile ne doit pas user de ses pouvoirs pour dépouiller les obligataires de leurs droits essentiels. Portée en appel devant la cour de Paris, la décision fut confirmée par des motifs qui vont bien au delà de la jurisprudence antérieure. La cour ne se contente pas de constater que l'assemblée des obligataires avait excédé sa compétence. Voulant statuer en droit — ce dont on ne peut se plaindre — elle ne relève qu'à titre subsidiaire le détournement de pouvoir commis par une assemblée complaisante. Elle cherche quelle est la nature du groupement unissant les obligataires.

Est-ce une société civile ? Certainement pas. Les groupements conventionnels n'ont de société que le nom. A aucun point de vue les « sociétés » d'obligataires ne répondent aux exigences de forme ou de fond du Code civil (article 1832 et s.) ou de la loi du 24 juillet 1867 sur les sociétés de commerce.

La cour constate ensuite que la « société » des obligataires du Banco el Hogar Argentino n'ayant pas satisfait aux exigences de la loi de 1901 sur les associations en n'effectuant pas les déclarations voulues, pouvait bien être une association au sens de cette loi, mais n'avait pu acquérir la capacité juridique que seule la déclaration lui aurait donnée.

Si l'on considère le groupement des obligataires comme une association non déclarée, il faut convenir que les rapports entre les adhérents et les administrateurs du groupement doivent s'analyser comme étant ceux de mandants à mandataires. La théorie du mandat à laquelle se rallie la cour, entraîne « la nécessité du consentement « personnel de chaque obligataire, non seulement à la mission confiée « au groupement, mais à ses conditions d'exercice ».

La cour de Paris, estimant en l'espèce que les obligataires n'avaient pu donner aucun mandat aux administrateurs du groupement (les prospectus d'émission ne contenant pas les clauses des statuts, les titres eux-mêmes ne contenant que des extraits jugés insuffisants), confirma le jugement.

Si la cour de Paris a cru devoir statuer en droit alors que les circonstances de la clause permettaient l'application pure et simple de la jurisprudence antérieure, c'est que le procédé des sociétés civiles livrant les obligataires « ficelés en botte » (27) à la merci des sociétés émettrices était devenu par trop scandaleux. Lorsqu'une institution fonctionne normalement et ne donne lieu qu'à un petit nombre

(26) Trib. civ. Seine, 16 novembre 1921, *J. Soc.* 1922, p. 155, note H. BOSVIEUX, G.P. 10 janvier 1922.

(27) Le mot est d'un chroniqueur de l'époque.

d'abus inévitables, la théorie de l'abus du droit ou du détournement de pouvoir est suffisante pour endiguer la fraude. Lorsque l'abus est devenu la règle et le fonctionnement normal l'exception, c'est l'institution elle-même qui doit être condamnée ou refondue (28).

Les groupements conventionnels qui écartent le droit commun exigeant le consentement unanime des contractants pour modifier la convention originaire doivent pour le moins avoir une existence juridique. Pour que le principe de la majorité soit substitué à celui de l'unanimité, il faut en effet :

— ou bien établir des stipulations précises et limitatives écartant expressément le droit commun en la matière,

— ou bien soumettre le groupement des intéressés à une catégorie juridique préétablie qui jouisse de la personnalité morale.

En ce qui concerne l'exercice des actions en justice, une remarque identique pourrait être faite en raison de la règle : « Nul en France ne plaide par procureur. »

Il faut d'ailleurs noter que l'arrêt du Banco El Hogar reconnaissait implicitement aux groupements la possibilité d'être des associations déclarées et donnait un nouveau fondement possible à leur validité. Ce contre quoi la cour de Paris a très justement pris position, c'était l'existence de groupements conventionnels *inorganisés*, résultant d'un contrat innommé de création purement coutumière et utilisés à des fins peu avouables. Cette position, très critiquée à l'époque et généralement peu suivie par les tribunaux, a eu le mérite de hâter les travaux législatifs relatifs aux groupements d'obligataires et a été retenue, au fond, par le décret-loi du 30 octobre 1935 qui est venu organiser légalement les groupements d'obligataires.

En conclusion de cette rapide étude du régime antérieur au D.-L., il convient de signaler la façon tout à fait remarquable dont les

(28) Tout en déplorant les abus, on a parfois laissé entendre qu'il ne fallait pas se laisser impressionner par les décisions jurisprudentielles révélant des pratiques inquiétantes, les tribunaux ayant eu à statuer dans des espèces presque toujours viciées par une fraude ou un détournement de pouvoir (HUREAU, *op. cit.*, p. 35).

Les tableaux dressés en 1934 (donc à la veille du D.-L.) par M. NETTRE en annexe de sa thèse : *De l'importance économique des groupements d'obligataires*, sont pourtant révélateurs. Lorsque sont rapprochées les conditions de fonctionnement des groupements (quorum par exemple) et les décisions prises (coupons moratoriés, taux de l'intérêt réduit, amortissement différé, garanties supprimées, etc., le tout sans contrepartie) on peut se demander ce qu'il restait du contrat obligataire entre 1920 et 1935.

Le fait que de semblables décisions d'assemblées d'obligataires n'aient pas donné lieu à des recours en justice plus nombreux tendrait moins à démontrer que ces décisions ont été prises dans « l'intérêt » des obligataires qu'à prouver surtout l'apathie résignée de ces créanciers.

tribunaux ont compris leur rôle en la matière. Lors de l'interprétation des clauses litigieuses qui leur étaient soumises, ils se sont accordé un très large pouvoir de contrôle, ne se bornant pas à juger de la régularité des décisions prises par voie de majorité, mais allant jusqu'à en apprécier l'opportunité (29). Ils sont devenus les « tuteurs » des groupements conventionnels pour mieux remplir leur mission de protection des intérêts légitimes des obligataires. Cette pratique sera consacrée légalement par la formalité de l'homologation judiciaire dans le régime du décret-loi.

(29) V. Cass., 15 juillet 1943 et Paris, 10 juin 1944, précités

CHAPITRE II

LA MASSE DES OBLIGATAIRES

Le décret-loi du 30 octobre 1935 a mis fin aux incertitudes relatives à la nature juridique des groupements purement conventionnels puisque, aux termes de l'article 10, les obligataires peuvent se grouper en une « masse » qui jouit de la personnalité civile.

Le législateur reculant devant les controverses juridiques a doté de la personnalité civile une entité *sui generis* dont la qualification a été reprise de celle employée en 1929 pour les parts de fondateur.

Close sur ce point, la controverse est répartie sur des points non réglementés ou insuffisamment réglementés par le décret : la constitution de la masse, sa composition, sa durée.

SECTION PREMIÈRE

CONSTITUTION DE LA MASSE

Aux termes de l'article 10 du D.-L. : « Les porteurs d'obligations ou
« de titres d'emprunt d'une même émission faite en France, et les
« porteurs d'obligations ou de titres d'emprunt introduits en France
« et qui font partie d'une même émission effectuée à l'étranger,
« peuvent se grouper pour la défense de leurs intérêts communs
« dans les conditions fixées ci-après, en une masse qui jouit de la
« personnalité civile. »

L'article 11 prescrit : « Nonobstant toutes stipulations contraires, « les porteurs d'obligations ou de titres d'emprunt dépendant d'une « même masse peuvent être réunis en assemblée générale. »

Ces deux textes posent le délicat problème de savoir si la masse est obligatoire ou facultative.

La quasi-unanimité de la doctrine se prononce, avec d'ailleurs des nuances, en faveur de la thèse de la masse organisation légale obligatoire.

Sans méconnaître l'autorité des auteurs qui se sont prononcés en ce sens, on peut estimer que les arguments invoqués par eux n'ont peut-être pas toute la valeur qu'on veut bien leur attribuer ; en sens inverse un certain nombre de points ont échappé, semble-t-il, à leur sagacité.

Cette controverse a un aspect presque exclusivement doctrinal mais elle permet de présenter le décret-loi sous son jour véritable.

De très nombreux arguments de texte étayés au besoin par les travaux préparatoires et des considérations d'ordre pratique permettent de soutenir que la masse est facultative.

*
**

L'article 10 est formel : « Les obligataires... *peuvent* se grouper « en une masse... » La masse apparaît comme essentiellement facultative. Il faut reconnaître, selon les propres termes de M. Wahl (1), que le libellé de l'article 10 « est très clair » et admettre que « si les obligataires peuvent se grouper en une masse, c'est-à-dire la former, c'est évidemment que la masse n'existe pas de plein droit. » Mais cet auteur, ne pouvant se résoudre à se plier au texte, ajoute contre toute évidence : « Néanmoins il est certain que le décret a voulu (*sic*) « que les obligataires fussent de plein droit groupés et même que « toute disposition contraire fût nulle. »

L'examen des travaux préparatoires inédits vient pourtant renforcer la théorie de la masse facultative.

Le projet initial élaboré par la commission des emprunts-or prévoyait la représentation collective et obligatoire des créances obligataires formant de plein droit une masse légale. Ce texte de l'article 10 était ainsi conçu : « Les obligations ou titres d'emprunt faisant l'objet « d'une même émission *forment* entre eux une masse d'intérêts communs qui jouit de la personnalité civile. »

« La masse *est formée* suivant les cas :

1° Des obligations ou des titres d'emprunt faisant partie d'une « même émission faite en France.

(1) Préface au livre de M. DEMOGUE : *La protection des obligataires*, p. XV.

« 2° Des obligations ou des titres d'emprunt introduits en France
« qui font partie d'une même émission faite à l'étranger. »

(Suivent un certain nombre de dispositions qui ont été retranchées de l'article 10 pour être insérées intégralement dans l'article 30 actuel.)

Le texte du décret-loi publié au *Journal Officiel* des 4 et 5 novembre 1935 est tout différent, puisqu'il n'est plus fait état que d'une possibilité de groupement (2).

On peut estimer que ce n'est pas par une simple élégance de style que ce texte a été, en définitive, substitué au premier. C'est délibérément que les rédacteurs ultimes ont entendu écarter le système de la représentation collective obligatoire pour y substituer un système plus souple.

Le rapport au Président de la République qui précède le D.-L. et qui constitue le seul et trop bref commentaire officiel de ce texte confirmerait, s'il en était besoin, cette interprétation.

On peut y lire : « La réforme essentielle — celle qui du reste était
« unanimement demandée — consiste à *permettre* aux obligataires
« de se réunir en une masse d'intérêts communs » et plus loin :
« Le même souci d'une juste mesure a poussé le législateur à ne pas
« exiger immédiatement et en tout état de cause la constitution
« effective de la masse et la réunion de l'assemblée. Une telle mesure
« impose, en effet, à la société débitrice de lourdes charges et des
« frais dont il convient de ne pas la grever inutilement. Au surplus,
« la réforme réclamée par tous consiste *non pas à imposer* aux obli-
« gataires une organisation formelle et rigide, mais à leur assurer
« *la possibilité de se grouper* dès que le besoin s'en fera sentir. »

L'intention ainsi commentée incline à faire penser que la formation de la masse est subordonnée à la manifestation de la volonté commune des obligataires, à défaut de laquelle ceux-ci ne sont point soumis au régime des décisions majoritaires (3).

La rédaction des prospectus et notices d'émission réalise souvent dans la pratique la théorie du lien contractuel. Les émissions d'obligations par des entreprises aussi importantes que Citroën (B.A.L.O. du 25 janvier 1954) Schwartz-Hautmont (B.A.L.O. du 29 mars 1954), Au Printemps (B.A.L.O. du 27 juin 1955), Pétroles d'Aquitaine (B.A.L.O. du 12 mai 1958), sont assorties de la clause suivante : « Après
« la délivrance des titres, *les obligataires seront réunis en assemblée*

(2) On remarquera également que la masse étrangement dépersonnalisée du projet (« les obligations forment une masse ») est devenue une réalité plus vivante puisqu'elle groupe, au cas où elle s'est formée, les « obligataires ». Une masse de créances est devenue une masse de créanciers.

(3) En ce sens JUSTIN et BARESCUT : « Abandon et réduction des droits des obligataires », *Droit financier* 1936, pp. 212 et suiv.

« *générale à l'effet de se grouper en une masse* jouissant de la « personnalité civile, conformément aux articles 10 et suivants du « D.-L. du 30 octobre 1935, afin de désigner le ou les représentants de « ladite masse et de définir leurs pouvoirs conformément audit « décret-loi. »

Cette rédaction est plus exacte et plus conforme à la lettre du décret que celle qui est employée dans d'autres émissions : « Les « porteurs d'obligations *seront groupés en une masse* jouissant de « la personnalité civile conformément aux dispositions des articles 10 « et suivants du D.-L. du 30 octobre 1935. Après la délivrance des « titres, ils seront réunis en assemblée générale à l'effet de désigner « le ou les représentants de la masse et de définir leurs pouvoirs « conformément audit décret (4). »

Les deux formules correspondant aux deux théories en présence sont parfois curieusement rapprochées. C'est ainsi qu'elles alternent dans le B.A.L.O. du 21 avril 1947. A la page 792 (emprunt Louvroil-Montbard-Aulnoye) c'est la formule « *seront groupés en une masse ; ils seront réunis, etc.* » qui est employée. A la page 793 (emprunt Batignolles-Châtillon), c'est la formule « *seront réunis à l'effet de de se grouper, etc.* » qui est utilisée. A la page 794 (emprunt Etablissements Beauchamp) on revient à la rédaction « *seront groupés en une masse, etc.* » (5).

Les extraits de jugements d'homologation publiés au B.A.L.O. peuvent être encore plus significatifs : « Le tribunal ... homologue la « délibération... constate que ladite assemblée générale a :

« 1° *Décidé* la constitution de la masse des obligataires dudit « emprunt, conformément au D.-L. du 30 octobre 1935.

« 2° Nommé X... et Y... comme représentants titulaires de ladite « masse, etc. » (6).

Une telle rédaction ne peut être qu'approuvée. En revanche la formule la plus fréquemment employée va directement à l'encontre de l'intention du législateur de 1935 telle qu'elle ressort de façon formelle du passage précité du rapport au Président de la République.

(4) Cette deuxième formule est la plus fréquente. D'après une estimation très approximative ne portant que sur les émissions d'obligations à intérêt complémentaire variable dont nous avons réuni les prospectus, il semble qu'elle soit employée dans près des trois quarts des cas. Mais il va de soi que la plus large diffusion de cette formule n'implique nullement sa supériorité.

(5) Tout semble dépendre de l'établissement bancaire qui assure l'émission et du formulaire utilisé par celui-ci.

(6) Ets Ronot, trib. civ. 1^{re} instance de Wassy, 21 novembre 1957, B.A.L.O. 14 avril 1958. V. aussi S.A. des Ciments de Mantes, tribunal de Mantes-Gassicourt, 6 mai 1938, B.A.L.O. 30 mai 1938.

Elle tend en effet à réaliser la constitution de la masse en tout état de cause, même si la nécessité ne s'en fait pas sentir : ainsi tous les obligataires seront obligatoirement groupés.

Il est vrai que le même résultat peut être atteint par la société débitrice en utilisant la formule qui est ici préconisée si la majorité des obligataires se prononce en faveur de la constitution de la masse. On peut citer à cet égard l'avis de convocation suivant : « Conformément aux articles 10 et suivants du D.-L... les porteurs « d'obligations 6 1/2 % 1939 de la Société immobilière de la construc- « tion navale Loire-Penhoët sont convoqués... Ordre du jour : 1° « Désignation de la masse des porteurs d'obligations, 2° Désignation « de son ou ses représentants, ... Les obligations ayant été émises « à une date récente, les titres n'ont pas encore été délivrés aux « souscripteurs et ne le seront qu'après l'assemblée faisant l'objet « de la présente convocation. »

Comme il suffit qu'une question soit posée à une assemblée pour qu'il se dégage à l'aide des pouvoirs en blanc une écrasante majorité en faveur d'un vote positif, la question est réglée d'avance. Mais l'astuce juridique qui consiste à ne délivrer les titres qu'après la constitution de la masse, qui résultera automatiquement du fait de la réunion et du vote de l'assemblée, pour faire échec aux vœux du législateur, apparaît plus clairement. Ainsi, tous les obligataires seront groupés dès l'émission ou peu s'en faut, alors que la constitution de la masse est une faculté dont il ne devrait être usé qu'en cas de nécessité.

Dans le sens de la thèse de la masse facultative on peut encore faire valoir un certain nombre de textes.

Tout d'abord l'article 31 relatif au cas de faillite. L'alinéa 6 de cet article prévoit :

« Si en l'absence d'un représentant de la masse, il n'en a pas été « désigné un avant l'expiration du délai imparti par l'article 492 « du Code de commerce aux créanciers pour produire, chaque obliga- « gataire est en tout point assimilé aux autres créanciers. »

Il convient donc de reconnaître le maintien dans la législation des obligations du principe de l'exercice d'actions purement individuelles.

Peut-être, comme M. Demogue, certains penseront qu' « il semble « résulter des textes que la production individuelle n'est qu'un pis « aller et qu'il ne faut y recourir que le plus rarement possible, la « production collective étant la règle » (7). Sans partager pleinement cette opinion, nous prenons acte que les propres partisans de la théorie

(7) DEMOGUE, *op. cit.*, p. 83.

de la masse obligatoire sont obligés de reconnaître comme cet auteur « qu'on revient dans le cas de la faillite à un système individuel » (8).

Si on est obligé d'y revenir, c'est que le système n'a pas été abandonné et on peut en tirer argument pour soutenir que la masse est de création facultative. M. Amiaud va beaucoup plus loin : « Le droit « de participer individuellement aux assemblées de créanciers est « toutefois restitué aux obligataires *même constitués légalement en* « *masse* toutes les fois où la masse n'a pas de représentant lors de « l'ouverture de la faillite ou de la liquidation judiciaire ou n'en « ayant pas désigné un avant l'expiration des délais de production, « les obligataires ont été, sur leurs productions individuelles, admis « individuellement comme créanciers » (9).

Il faudrait alors soutenir que la masse du D.-L. du 30 octobre 1935 n'a pas de personnalité propre et distincte de celle de son représentant. Malgré son caractère audacieux, cette thèse pourrait être présentée ainsi :

a) La mise en commun de biens sous forme de « Société » donne naissance à un être nouveau et distinct des associés ou apporteurs : les sociétés ont une personnalité juridique propre qui leur permet d'ester directement en leur nom en justice, d'avoir des comptes en banque au bénéfice de leur raison sociale, etc., leurs représentants n'agissant pour leur compte que conformément et en vertu des dispositions statutaires.

b) La « masse » du D.-L. n'est en revanche concrétisée que par son représentant. Elle n'a pas de patrimoine et, à la différence des sociétés, le représentant de la masse a seul capacité pour ester en justice contre la société émettrice, se faire ouvrir un compte en banque (à son nom, ès qualités, mais pas au nom de la masse). La capacité juridique de la masse se confondrait ainsi avec celle du représentant. Il n'y aurait pas création d'un être nouveau pouvant agir de son propre chef.

c) L'institution de la masse des obligataires, reprise de celle des parts de fondateur, trouverait son pendant dans la « masse » du droit de la faillite qui groupe les créanciers mais n'a d'existence et de représentation légale que par l'entremise du syndic. Celui-ci a seul qualité pour agir au nom des créanciers composant la masse et il

(8) DEMOCUE, *eod. loc.*

(9) AMIAUD, « Des droits des obligataires en cas de faillite ou de liquidation judiciaire », *Revue générale du Droit des Faillites et Liquidations judiciaires*, mars-avril 1936, p. 139.

agit comme leur mandataire. Le mandat est, en ce cas, judiciaire et résulte de la loi, alors qu'en matière d'emprunt obligataire le mandat du représentant est conventionnel (mais limité par la loi), étant la conséquence du vote des porteurs réunis en assemblée.

Dès lors que le mandat du syndic prend fin, par exemple en cas de clôture de la faillite pour insuffisance d'actif, les créanciers reprennent le libre exercice de leurs droits individuels. Il en est de même pour la masse du D.-L., dès lors que le représentant cesse d'exercer son mandat ou disparaît. La similitude est complète (10).

Mais, à vrai dire, soutenir que la masse n'a pas de personnalité distincte de celle de son représentant, ce n'est pas seulement mettre à mal le caractère obligatoire de la masse qui n'existe que si elle est dotée d'un représentant ; c'est aussi se ménager la possibilité d'une sorte d'action *ut singuli*, de cette action tant recherchée par les auteurs au cas d'inorganisation ou d'organisation défectueuse de la masse, car elle permet de dire qu'en ce cas la masse n'existe plus. C'est à ce titre surtout qu'une telle analyse peut être précieuse (11). En tout cas la rédaction de l'article 31 incline à faire penser que la masse n'est qu'une faculté et non une création légale exclusive. Les deux régimes existent et se complètent, dans le cadre de la loi au lieu du seul cadre conventionnel antérieur.

Le deuxième texte qui tend à prouver que la masse n'est que facultative est le D.-L. du 8 août 1935. Ce texte relatif, rappelons-le, aux droits des obligataires d'un même emprunt prévoit que la décision judiciaire obtenue par un porteur peut acquérir force exécutoire, au profit de tout obligataire qui n'a pas figuré dans l'instance, par une ordonnance du président du tribunal civil. Il suppose qu'un obligataire a pu obtenir une décision contre la société débitrice. Or l'article 30 du D.-L. du 30 octobre 1935 déclare : « Aucune action « judiciaire intéressant l'ensemble des obligations... dépendant d'une « même masse ne peut être intentée que contre le représentant de « cette masse. Le juge doit déclarer d'office irrecevable toute action « intentée contrairement aux dispositions du présent article. »

Ces deux textes sont donc en contradiction dans le cas où l'on admet que la masse est obligatoire et existe de plein droit dès l'émission. On en est réduit, dans cette hypothèse, à échafauder une laborieuse construction qui distingue entre droits individuels et droits collectifs (12).

(10) Cette analyse de la masse trouve son fondement dans un passage du Rapport au Président de la République : « Le terme même de masse, repris dans le droit de la faillite avec le sens nouveau et assoupli que lui a donné la loi du 23 janvier 1929 sur les parts de fondateur, suffit à en indiquer la portée. »

(11) V. *infra*, pp. 158 sqq.

(12) Cf. *supra*, p. 100.

Cette construction est au fond très fragile car il est évident que l'exception apportée par le D.-L. du 8 août 1935 au principe de la relativité de la chose jugée posé par l'article 1351 du Code civil ne s'explique que par le caractère plus ou moins collectif des droits sauvegardés par l'instance judiciaire isolée ; elle ne repose que sur cette faible marge de « plus ou moins » collectif.

Pour fragile qu'elle soit, on peut conserver cette distinction intéressante entre droits individuels, droits collectifs, droits individuels d'essence collective, et admettre qu'en des cas précis, l'existence du D.-L. du 30 octobre 1935 ne fait pas échec à la possibilité offerte par le D.-L. du 8 août 1935.

Il semble toutefois que ce soit là restreindre singulièrement la portée du D.-L. du 8 août qui, en revanche, dans la thèse de la masse institution facultative, s'explique parfaitement. Le D.-L. du 8 août est relatif aux porteurs d'un même emprunt ; celui du 30 octobre est relatif aux obligataires d'une même masse. Tant que la masse n'est pas constituée, les dispositions du D.-L. du 30 octobre 1935 ne jouent pas : il n'y a que des obligataires isolés, non groupés, qui peuvent parfaitement s'adresser à justice sans que leur action soit déclarée irrecevable dès lors que les conditions de recevabilité du droit commun sont réunies.

C'est ce qu'a décidé le tribunal de commerce de la Seine en un jugement du 17 juillet 1937 (13) :

« Attendu que si les porteurs d'obligations visés au jugement se
« sont constitués en masse par l'assemblée du 13 janvier 1937, comme
« leur en donne le pouvoir le décret-loi du 30 octobre 1935, et que
« depuis cette constitution, seuls, conformément à l'article 30 dudit
« décret, les représentants de cette masse sont fondés à exercer les
« droits et actions qui intéressent l'ensemble des obligataires... il
« convient de remarquer que la demande de V... est en date du 12 jan-
« vier 1937, qu'elle est donc recevable, étant antérieure à la consti-
« tution de la masse. »

Au cas où le bien-fondé de la demande d'un obligataire est sanctionné par une décision de justice définitive, d'autres obligataires pourront demander l'extension à leur profit du jugement rendu.

Seule la théorie de la masse institution facultative légalement organisée peut pleinement concilier sur le plan théorique comme sur le plan pratique les deux décrets en présence.

*
**

Les partisans du caractère obligatoire de la masse invoquent alors une série d'arguments qui, à première vue, sont redoutables. Tout

(13) *La Loi*, 19 octobre 1937 (Société Fichet).

d'abord si la masse n'est que facultative, le D.-L. n'apporte rien de nouveau, les obligataires ayant toujours eu la possibilité de s'unir pour la défense de leurs droits. Ensuite toutes les dispositions du D.-L. supposant que tous les obligataires font partie de la masse, la création de la masse nécessiterait l'adhésion de l'unanimité des obligataires, ce qui est pratiquement irréalisable ; on en tire la conclusion que le régime institué en 1935 ne fonctionnera à peu près jamais, ce qui serait « mettre à néant les prescriptions du décret » (14). Enfin aux termes de l'article 11, ce n'est pas la masse qui est convoquée, mais l'assemblée de la masse. L'assemblée étant un organe de la masse la présuppose. C'est donc que la masse existe de plein droit et à titre forcé.

Aucun de ces arguments n'est absolument convaincant.

En premier lieu, la masse facultative prévue par le D.-L. constitue un progrès par rapport à la situation antérieure à 1935. Face à la totale liberté des conventions qui caractérisait le régime des « sociétés civiles », il s'agit maintenant en effet d'une masse dont l'organisation est minutieusement réglée par la loi, aux pouvoirs nettement définis. Ainsi ne seront plus possibles les abus auxquels avaient pu donner lieu les clauses statutaires parfois léonines des groupements conventionnels et contre lesquels la jurisprudence avait dû réagir. Le D.-L. propose des statuts types fixant les limites d'une organisation collective à ne point dépasser et en cela il apporte quelque chose de nouveau. Mais cela ne veut pas dire qu'il impose une organisation collective si les obligataires entendent conserver leurs droits individuels.

En second lieu, la critique tirée de la nécessité de réunir l'unanimité des obligataires pour la constitution de la masse paraît procéder d'un raisonnement erroné. On ne peut certes contester que cette unanimité soit pratiquement impossible à réaliser. Dans l'hypothèse la plus favorable, celle d'une constitution de masse immédiatement après la délivrance des titres, il se trouvera toujours quelques dissidents. Que dire alors du cas où la masse est constituée longtemps après l'émission, au moment où le besoin s'en fait sentir (vœu du législateur) : il y a alors un « volant » de titres qui ne seront jamais présentés (titres égarés, sous dossiers, etc.). Engagée sur ce terrain, la discussion est sans issue. Les partisans de la masse groupement obligatoire soutiennent que le D.-L. suppose que tous les obligataires sont groupés mais cela ne résout pas le problème de savoir si tous les obligataires sont obligatoirement groupés. En d'autres termes, s'il y a groupement, il est impossible que certains obligataires conservent leurs prérogatives

(14) SOLUS, *op. cit.*, n° 382.

individuelles (sauf distinctions opérées plus haut) mais on peut parfaitement concevoir qu'il n'y a pas de groupement. On en arrive alors à cette alternative :

— Ou bien les obligataires ont décidé de se grouper et dans ce cas la masse groupe l'ensemble des obligataires sans exception.

— Ou bien les obligataires ne se sont pas encore groupés et dans ce cas les arguments invoqués ne prouvent absolument rien.

D'ailleurs le D.-L. ne stipule pas que la décision de se grouper en masse doit être prise à l'unanimité des intéressés. C'est précisément une des originalités de ce texte législatif de faire jouer la loi de la simple majorité pour une décision qui par la suite aura pour conséquence de lier l'unanimité des obligataires.

L'argument invoqué en troisième lieu disparaît alors, ou plus exactement, n'a pas la portée qu'on veut lui attribuer. L'article 11 peut en effet s'interpréter comme ne jouant qu'une fois la création de la masse décidée par la majorité des obligataires. Comme le constate M. le professeur SOLUS qui est par ailleurs partisan de la masse obligatoire et qui n'examine l'interprétation « facultative » que pour la repousser : « On peut très bien interpréter l'article 11 qui vise la « convocation, en assemblée générale, des obligataires d'une même « masse comme se référant à la création antérieurement faite de ladite « masse, conformément à l'article 10, c'est-à-dire facultativement » (15).

Toutes ces considérations conduisent à admettre que la création de la masse se trouve subordonnée à l'accord de volonté de la majorité des obligataires, la faculté de procéder, nonobstant toute stipulation contraire (article 11) à la convocation de l'assemblée générale des obligataires dépendant d'une même masse ne pouvant avoir lieu qu'au cas de formation préalable de cette masse.

D'ailleurs le bien-fondé de la théorie de la masse facultative est reconnu implicitement par un certain nombre d'auteurs qui admettent que même sous le régime du D.-L. du 30 octobre 1935, il est toujours permis aux obligataires de constituer des groupements conventionnels analogues à ceux qui existaient précédemment sous la seule réserve que ces groupements devraient se soumettre nécessairement aux prescriptions impératives du D.-L. concernant le fonctionnement et les pouvoirs de la masse (16). La création de ces groupements conventionnels étant purement facultative, les dispositions impératives du

(15) SOLUS, *op. cit.*, n° 382.

(16) En ce sens SOLUS, *op. cit.*, n° 382 ; CORDONNIER, *op. cit.*, n° 49 ; HOUPIIN et BOSVIEUX, supplément n° 69.

D.-L. ne s'imposeraient qu'au cas de création desdits groupements. C'est avouer que la « masse » n'existe pas de plein droit à l'émission.

*
**

Toutefois, on s'est parfois efforcé de concilier autrement l'apparente contradiction qui existe entre l'article 10 et l'article 11. Il existerait entre les obligataires d'une même émission *une masse à l'état virtuel* : cette masse existe dès l'émission mais, ne pouvant agir comme personne juridique que par ses organes de délibération et d'administration, reste à l'état virtuel tant que n'est pas prise l'initiative de la convocation apparaissant comme la condition nécessaire mais suffisante de la naissance de la masse à l'état effectif (17).

La théorie de la masse virtuelle suppose que la masse existe automatiquement, avec un caractère légal et obligatoire. Cette masse reste à l'état théorique, latent, en puissance, sans fonctionner pratiquement tant que les circonstances ne l'exigent pas. C'est seulement le jour où le besoin s'en fait sentir que l'assemblée est convoquée.

En faveur de cette solution dont on ne peut méconnaître le caractère ingénieux, on invoque un passage du rapport au Président de la République :

« Le même souci d'une juste mesure l'a poussé (le législateur) à « ne pas exiger immédiatement et en tout état de cause la constitution effective de la masse... mais à assurer la possibilité de se grouper dès que le besoin s'en fera sentir. C'est ce que décide l'article 12 du décret. »

La référence à l'article 12, qui détermine quelles sont les personnes pouvant provoquer la réunion de l'assemblée générale des obligataires, démontrerait que la mise en fonctionnement de la masse ne dépend que de la convocation des obligataires. La masse existerait déjà, à l'état virtuel.

Le terme est ambigu et cette conclusion aboutit à des conséquences illogiques. La masse est, ou n'est pas, dès l'émission. Si elle est, les droits individuels doivent en bonne logique disparaître. Or les auteurs précités reconnaissent que tant que la masse virtuelle, potentielle, ne s'est pas extériorisée, les obligataires conservent la totalité de leurs droits individuels. Il serait plus normal de dire que la masse n'existe pas encore.

(17) Cette théorie est admise ou proposée par : RIPERT, *Traité élémentaire de droit commercial*, n° 1276 ; ESCARRA, *Manuel de droit commercial*, 1947, n° 838 ; HUREAU, *op. cit.*, p. 126 ; *Jurisclasser des sociétés*, tome V, 110 bis, n°s 73 et suiv. (M. BASTIAN).

Elle est encore adoptée par d'autres auteurs, même si le mot ne figure pas expressément. Ex. : CORDONNIER, *op. cit.*, n° 49 « les porteurs d'obligations... ne forment pas aussitôt une masse (tout au moins agissante) ... »

Soutenir que la masse « préexiste en puissance » et ne s'extériorise qu'après le vote des assemblées est une évidence. Le décret-loi donne aux obligataires le droit de se grouper en « masse ». La création de la masse n'est que l'exercice de ce droit. Le droit d'émancipation des mineurs existe dans le Code civil et cependant tous les mineurs ne sont pas émancipés nécessairement : jusqu'à l'émancipation, le mineur demeure sous la garde de ses parents ou tuteur. Dans le même esprit, on doit reconnaître que jusqu'à la manifestation de volonté qui décide de la création de la masse, c'est-à-dire de la mise en commun des intérêts individuels et de la soumission de tous les obligataires à la loi de la majorité pour les cas légalement prévus, les porteurs d'obligations restent des créanciers individuels, le droit commun continuant à être applicable.

Au demeurant et malgré son caractère ambigu, la théorie de la masse virtuelle aboutirait à peu près aux mêmes conséquences que la théorie de la masse facultative, si elle n'avait pour résultat de supprimer la nécessité de l'accord de volonté de la majorité des obligataires pour que soit constituée la masse. Or il ne s'agit pas pour les obligataires *d'être groupés*, même virtuellement. Aux termes de l'article 10, il s'agit pour eux de *se grouper*. Avec la théorie de la masse virtuelle, le caractère contractuel de la masse est escamoté.

La thèse de la masse « virtuelle » s'efforce, sans y parvenir, de minimiser les transformations radicales que les ultimes rédacteurs du D.-L. ont fait subir à la notion de masse. De masse de créances, elle est devenue masse de créanciers, d'obligatoire elle est devenue facultative, de légale elle est devenue conventionnelle mais légalement organisée.

Sans doute la hâte avec laquelle ces transformations ont été opérées a-t-elle abouti à une regrettable obscurité sur le point capital de la naissance de la masse. C'est ainsi que les rédacteurs tout en modifiant la rédaction de certains articles n'ont pas pensé que d'autres articles, qu'ils ne modifiaient pas, se révélaient incompatibles avec leurs corrections (18). C'est ainsi également que le décret-loi ne prévoit pas les conditions de quorum et de majorité de l'assemblée qui décide la création de la masse. Dans le silence des textes, on peut penser que ces conditions sont les mêmes que celles prévues pour les décisions les plus graves que l'assemblée des obligataires est amenée à prendre. Il y a là une lacune parmi tant d'autres.

Mais, à l'inverse de ce qu'il a prévu pour les parts de fondateur

(18) Nous pensons tout particulièrement à l'article 27.

organisées obligatoirement en masse, le législateur a laissé aux obligataires le soin de décider de la soumission à la loi de la majorité. La différence s'explique si l'on veut bien admettre que la loi du 23 janvier 1929 est essentiellement dirigée contre les porteurs de parts de fondateur et constitue pour les sociétés un instrument pour se débarrasser de ces titres qui sont un obstacle souvent très gênant (spécialement au cas d'augmentation de capital). Le D.-L. du 30 octobre 1935 est relatif à la protection des obligataires. Il a été pris, non dans un but d'élimination, mais dans un but de sauvegarde.

Le législateur de 1935, estimant à juste titre que la protection collective qui avait été réalisée sur une base purement conventionnelle jusqu'à cette date donnait lieu à des abus, a décidé que l'organisation collective ne pourrait plus être réalisée que sous le respect de règles impératives, dans des conditions déterminées, avec des objets précis. C'est ce but à atteindre qui l'a conduit à faire rétroagir le décret loi. Mais, et sur ce point, le rapport au Président de la République est très net, il n'a pas été question d'imposer de façon rigide une organisation collective. Si les obligataires estiment que leur protection sera mieux assurée sur des bases individuelles, il n'y a pas lieu de créer une masse d'obligataires. Bien plus, si les obligataires, désireux de s'unir, sont toutefois soucieux d'accorder à leur mandataire commun des pouvoirs plus restreints que ceux prévus par la loi ou encore estiment que les pouvoirs de leur organisation collective doivent être moins étendus, il leur est loisible de le stipuler. Le décret-loi apparaît alors, dans ses articles 10 à 32, comme établissant les statuts-types d'une organisation collective, statuts au-delà desquels on ne peut aller, mais en deçà desquels on peut rester et que l'on peut même ne pas faire jouer.

Le législateur de 1935 espérait ainsi que seraient évités à l'avenir les abus auxquels avaient donné lieu les « sociétés civiles » en assignant des limites aux pouvoirs des assemblées d'obligataires. Dans un article publié en 1930 (19), M. Georges Cohendy manifestait quelques craintes sur l'opportunité de consacrer légalement les groupements d'obligataires. Ne sera-ce point, disait-il en substance, la consécration en même temps de la loi du plus fort et une arme donnée aux sociétés débitrices ? Cette mise en garde a été entendue par le législateur de 1935 qui, loin d'établir un régime légal, s'est efforcé de canaliser les tendances collectives qui risquent de mettre à néant les droits individuels. C'est ce qu'il a cru réaliser en décidant :

1° Que la réunion en masse ne serait qu'une faculté,

(19) « Faut-il réglementer légalement les groupements d'obligataires ? » *Revue des sociétés*, 1930, pp. 233 et suiv.

2° Qu'au cas où il serait usé de cette faculté, les pouvoirs de l'organisation collective seraient limitativement définis quant à leur étendue.

SECTION II

COMPOSITION DE LA MASSE

Lorsqu'elle est créée, la masse comprend tous les obligataires qui ont souscrit au même emprunt. Il y a autant de masses distinctes que la société débitrice a contracté d'emprunts différents et, pour un même emprunt, de tranches comportant des modalités différentes. La solution est rationnelle : la masse ayant pour objet de défendre les intérêts communs des obligataires, il est logique d'en restreindre la composition aux obligataires qui ont souscrit des titres identiques. Il convient de n'admettre dans une même masse dont les délibérations s'imposeront à tous ceux qui en font partie que des obligataires ayant une situation juridique égale. S'il n'en était pas ainsi, des oppositions d'intérêts seraient possibles, qui pourraient mettre en péril les droits d'une catégorie au profit d'une autre.

La formule utilisée par le D.-L. « même émission » doit dès lors s'interpréter sur les bases suivantes :

Font partie d'une même émission et par conséquent s'il y a lieu, d'une même masse, les obligations d'un même emprunt émises en plusieurs séries, pour la commodité du placement, si elles ont des prérogatives identiques. L'emprunt forme alors un tout : il est simplement scindé en plusieurs séries émises coup sur coup.

En revanche un emprunt émis en plusieurs tranches assorties chacune d'un tableau d'amortissement distinct donnera lieu, si besoin est, à la création d'autant de masses qu'il y a de tranches.

Les clauses d'« assimilation » contenues parfois dans les notices d'émission ne semblent pas toujours respecter ces principes de bon sens.

Tel le libellé de cette clause relevée dans une émission récente : « Au cas où la société émettrait ultérieurement de nouvelles obligations entièrement assimilables aux présentes obligations, notamment de même montant nominal, bénéficiant des mêmes conditions d'intérêt et d'amortissement fixes et variables et ayant les mêmes échéances que les présentes obligations, jouissant des mêmes droits et garanties, elle pourra unifier pour l'ensemble des obligations les opéra-

« tions d'amortissement normal et anticipé, tant par tirages que
« par rachats, qui porteront ainsi sans aucune distinction sur l'en-
« semble des opérations unifiées. Au cas d'assimilation aux présentes
« obligations d'obligations provenant d'émissions ultérieures, les por-
« teurs des obligations ainsi unifiées feront partie de la même masse »
(20).

Une telle rédaction appelle un certain nombre de remarques.

Il semble difficile tout d'abord que des obligations ayant des caractéristiques communes soient véritablement identiques. Ainsi la durée de l'emprunt est obligatoirement différente à moins que les deux émissions successives ne soient réalisées de façon si rapprochée que pour la première année, les échéances d'intérêt et d'amortissement soient les mêmes pour les deux catégories de titres. Sinon la durée de l'un est obligatoirement inférieure à celle de l'autre.

Ensuite, il ne semble plus s'agir de séries ou de tranches d'un emprunt unique. Il y a une émission ultérieure, une autre émission. Il est alors abusif, sous prétexte de simplification, d'incorporer les obligataires ultérieurs aux obligataires de la première heure dans une masse commune. Cette incorporation, même si elle n'a pas pour résultat d'opposer des intérêts différents, a pour conséquence de déplacer la majorité lors des votes aux assemblées générales. Il suffit de supposer que l'émission d'un emprunt obligataire soit presque intégralement souscrite par quelques gros capitalistes (compagnies d'assurances par exemple). Si, par la suite, un emprunt obligataire presque identique quant à ses modalités mais supérieur quant à son montant vient à être émis et auquel les mêmes personnes ne peuvent souscrire (faute de capitaux par exemple), la majorité et par voie de conséquence le contrôle de la vie de l'emprunt échappera aux obligataires d'origine.

Contrairement à l'actionnaire, l'obligataire n'a pas le droit préférentiel de souscription. C'est normal, puisqu'une fois close la souscription d'un emprunt, c'est un autre emprunt qui sera émis, distinct du premier. On ne voit d'ailleurs pas très bien quelle valeur pourrait avoir ce droit. Au cas de clause d'assimilation, les obligataires vont subir sans aucune contrepartie l'intrusion de nouveaux obligataires dans la masse dont le fonctionnement pourra ne plus être conforme à leurs souhaits. Ce qui est en apparence une mesure de simplification risque de se retourner contre les souscripteurs.

La formule reproduite plus haut paraît d'une légalité douteuse puisque d'après le D.-L. il y a, éventuellement, autant de masses

(20) Pétrofizgaz, B.A.L.O. du 3 mars 1958, n° 27.

distinctes que d'émissions distinctes. Or la clause d'assimilation, dans son essence, vise à réunir deux émissions, analogues, semblables (encore qu'on puisse en discuter), mais distinctes. Il ne s'agit plus de tranches ou de séries d'une même émission, mais de deux émissions successives.

Une meilleure solution paraît être présentée par une deuxième rédaction de la clause d'assimilation qui n'encourt pas les reproches adressées plus haut. Cette solution consiste à dire, *in fine*, « il pourra « être proposé aux porteurs d'obligations ainsi unifiées de se grouper « en une seule masse » (21).

Dans ce cas, les droits des porteurs antérieurs se trouvent sauvegardés puisque le groupement en une seule masse dépendra de leur volonté. Il va de soi, néanmoins, que cette sauvegarde des droits des obligataires antérieurs ne peut être réalisée que si les assemblées qui décideront le groupement en une masse unique délibèrent séparément. Dans le cas contraire, on retombe dans les mêmes erreurs qu'au cas d'assimilation pure et simple.

L'unification est parfois réalisée sans clause expresse dans la notice d'émission. Mais la validité de la fusion en une même masse d'obligataires semblables est douteuse. Les tribunaux ayant en la matière les plus larges pouvoirs d'interprétation, on peut invoquer des arrêts dans deux sens différents.

Le premier est un arrêt de la chambre des requêtes : « Attendu « que l'arrêt attaqué a déduit à bon droit des circonstances de la « cause que les porteurs des titres émis en France formaient une « masse distincte de celle des autres porteurs, lesquels n'avaient dès « lors pas à être convoqués, et valablement homologué les résolutions « prises par l'assemblée générale, en application des prescriptions « du D.-L. de 1935 » (22).

Le second est un arrêt de la cour de Paris :

« Dès lors qu'il n'est pas allégué que les intérêts des obligataires « de diverses émissions soient actuellement différents et leurs droits « distincts, leur fusion en une seule masse est une simplification « destinée à faciliter la défense de leurs intérêts. »

Cet arrêt a précisé : « Si une délibération à cet effet, prise en « vertu de l'article 19 du D.-L. n'est pas en elle-même soumise à « l'homologation du tribunal, la désignation d'un représentant unique « des masses est opportune et doit être homologuée conformément « à l'article 26 » (23).

(21) En ce sens Pétroles d'Aquitaine, B.A.L.O. 12 mai 1958, n° 57.

(22) Req. 28 décembre 1938 (Auribault et autres c. Ville de Tokio) *Gazette des tribunaux*, n° 10, 22-23-24 janvier 1939.

(23) Paris, 21 mai 1954, J.C.P. 1954.II.8233, note BASTIAN ; G.P. 1954.II.146

La position prise par la cour de Paris est contestable et son embarras, face aux dispositions précises du D.-L., se traduit dans la deuxième partie de la citation. Dans l'espèce soumise à la chambre des requêtes, il s'agissait d'un seul emprunt réalisé en trois tranches (en Angleterre, en France et en Amérique) représentées par des titres différant par leur numérotage, le tableau d'amortissement, la monnaie en laquelle ils étaient libellés.

Dans l'espèce soumise à la cour de Paris, il s'agit d'émissions successives et la solution rendue force incontestablement les termes de l'article 10 : « Les porteurs d'obligations *d'une même émission...* peuvent se grouper en une masse. » C'est aussi forcer le texte de l'article 19 que de ranger une décision d'assimilation et de fusion en une seule masse parmi les « mesures ayant pour objet d'assurer la défense des obligataires ». L'article 19 est un article introductif aux pouvoirs de l'assemblée de la masse ; il ne vise certainement pas la composition de cette masse : la meilleure preuve en est que la décision de fusion, capitale pourtant, n'aurait pas besoin d'être homologuée. Sur le plan des textes la position de la cour de Paris ne peut être que condamnée.

Un jugement du tribunal civil de Rouen a précisé la composition de la masse : « L'assemblée doit être composée d'obligataires d'une « même émission mais il en est ainsi lorsqu'il y a eu échange d'obligations hypothécaires contre des obligations ordinaires, échange « régulièrement approuvé par l'association des obligataires conformément à des statuts et que c'est par suite de la négligence de « certains porteurs que l'échange n'a pu être effectué. Les obligations « originaires et les obligations hypothécaires ayant un lien certain « d'une origine commune peuvent être admises à la même assemblée » (24). Dans ce cas il y a eu émission unique et il n'y a pas à proprement parler unification. Toutes les obligations ont la même origine.

Signalons enfin que le décret-loi ne se préoccupe pas de la nationalité des porteurs d'obligations. En conséquence, les obligataires étrangers, titulaires d'obligations émises en France font partie de la masse et peuvent voter dans ses assemblées générales : « Considérant que le D.-L. ne prévoit nullement pour son application « que seuls les obligataires de nationalité française auront le « droit de vote aux assemblées générales, l'article 10 exigeant seulement que l'obligation ou le titre d'emprunt fasse partie d'une même « émission faite en France ; qu'en conséquence, la question de nationalité des obligataires n'entre pas en ligne de compte » (25).

(24) Trib. civ. Rouen, 18 novembre 1936, *Droit financier*, mai 1937, n° 5, p. 165.

(25) Paris 1^{re} Chambre, 21 avril 1951 (Auribault et autres c. Jandon et Decaux) non publié.

SECTION III

DURÉE DE LA MASSE

La masse qui a été constituée subsiste en principe tant que les obligations n'ont pas été remboursées. Mais, contrairement à la position prise le 24 février 1940 par la cour de Paris (26), l'arrivée à échéance des obligations ne met pas fin à la masse puisqu'il y a encore des intérêts à défendre. C'est ce que décident avec raison des arrêts antérieurs de la cour de Paris (27).

Même en partant de l'excellente idée que le décret-loi, texte exceptionnel dérogeant à l'article 1165 du Code civil, doit être interprété restrictivement, il est inexact de prétendre, comme le fait la cour de Paris en son arrêt du 24 février 1940, que « la masse ne peut légalement exister que pendant le délai contractuel de l'emprunt. » Par simple application de la théorie de la survivance de l'être moral pour les besoins de la liquidation, la masse subsiste tant qu'il y a des intérêts à défendre.

La question serait plus délicate de savoir si la masse peut être constituée après le terme de l'emprunt. La réponse est en définitive la même, que soit admise la théorie de la masse virtuelle qui deviendrait alors effective ou la théorie de la masse facultative. Dans le premier cas « faute d'une disposition expresse une institution légale ne saurait disparaître tant que les intérêts qu'elle protège ne se trouvent pas définitivement éteints » (28). Dans le deuxième cas, du moment que subsistent les intérêts communs à défendre, les obligataires peuvent décider la création de la masse en usant de la faculté que leur offre la loi.

Par ailleurs, ce que la majorité des obligataires a fait, la majorité des obligataires peut le défaire. Une décision majoritaire prise en assemblée générale pourrait, à notre avis, faire disparaître la masse et revenir au droit commun. L'hypothèse présente à la vérité peu d'intérêt car l'existence d'une telle majorité suppose que le représentant de la masse est réellement dévoué aux véritables intérêts des obligataires ; dans ces conditions, il est inutile de revenir à l'exercice des droits individuels. L'exercice des droits et actions par les obliga-

(26) J.C.P. 1940, n° 1487, note MICHEL.

(27) Paris, 21 janvier 1937, *J. Soc.* 1939, 411 ; Paris, 21 novembre 1938, J.C.P. 1938, n° 1006 ; Paris, 24 décembre 1938, D.H. 1939, 120.

(28) Cf. note Raymond MICHEL précitée.

taires individuellement ne présente d'intérêt que si le représentant de masse constitue un obstacle aux demandes légitimes des obligataires. S'il peut se dégager une majorité pour changer de représentant, cette mesure est suffisante.

Plus intéressante, mais aussi plus délicate, est la question de savoir si la masse subsiste en cas d'absence de représentant de masse. La masse n'ayant pas de personnalité distincte de celle de son représentant, la réponse devrait être négative. Toutefois on peut concevoir qu'une fois créée, mais inorganisée (décès du représentant par exemple) la masse, dotée de la personnalité civile (article 10), conserve une existence. Elle survit juridiquement mais n'a plus que des conséquences limitées puisqu'elle n'est plus à même de fonctionner correctement. Elle subsiste pour ses besoins propres, à savoir la nomination d'un ou plusieurs représentants. Son assemblée peut être convoquée mais pour un objet unique : la nomination d'un ou plusieurs représentants. C'est seulement lorsqu'elle est complètement organisée que la masse peut jouer le rôle qui lui est dévolu par le décret-loi.

CHAPITRE III

ORGANISATION ET FONCTIONNEMENT DE LA MASSE

Lorsqu'elle est créée, la masse se compose de deux organes :
— L'assemblée générale des obligataires, organe délibératif ;
— Le représentant de masse, organe exécutif.

SECTION PREMIÈRE

L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE DES OBLIGATAIRES

§ 1. — Droit de convocation de l'assemblée.

En vertu de l'article 12, le droit de convocation appartient simultanément :

- A la société ou collectivité débitrice.
- Au représentant de l'article 8 (sociétés et collectivités étrangères).
- A la chambre syndicale des Agents de change de Paris pour les titres étrangers.
- Au représentant de masse s'il en a été nommé un.

S'il n'existe pas de représentant de masse, la société doit convoquer l'assemblée lorsqu'un ou plusieurs obligataires possédant soit 1/30^e

du montant des titres émis ou introduits en France, soit 1/20^e du montant des titres en circulation en France, le requièrent par lettre recommandée ou par acte extra-judiciaire.

L'article 14, al. 5 prescrit que tout requérant peut obtenir à toute époque de la société débitrice communication du nombre des titres émis ou introduits ou encore en circulation en France. Contrairement à l'opinion soutenue par M. Picard et reprise par M. Demogue (1), cette communication doit être faite à tout obligataire sans qu'il soit nécessaire de justifier d'un intérêt particulier. Dans le silence des textes, la seule qualité de porteur d'obligation justifie d'un intérêt.

L'article 14, alinéa 5, n'est pas sanctionné pénalement mais, selon le droit commun, la non-communication pourrait entraîner des dommages-intérêts au cas où elle préjudicierait aux intérêts des obligataires.

Si la société refuse de fournir le renseignement demandé, le nombre des titres en circulation peut être évalué par la chambre syndicale des Agents de change de Paris dont on voit mal les pouvoirs d'investigation.

Le ou les obligataires représentant la qualité exigée doivent adresser « requête » à la société débitrice en indiquant l'ordre du jour sur lequel l'assemblée aura à délibérer.

Si la société défère à cette requête, l'assemblée est convoquée dans la quinzaine qui suit la réception de la demande.

Si à l'expiration de ces quinze jours l'assemblée n'a pas été convoquée, le ou les obligataires peuvent procéder eux-mêmes à cette convocation et fixer l'ordre du jour après avoir obtenu l'autorisation du président du tribunal civil. A cette fin, ils doivent lui présenter une requête à laquelle il est répondu par une ordonnance non susceptible de recours. Il ne semble pas que le président ait à apprécier l'opportunité de la convocation. Cette ordonnance vise surtout à constater que les conditions légales de convocation sont réunies (absence de représentant de masse, refus de la société, réunion de la quotité d'obligations exigée).

La loi est muette pour le droit de convocation par des obligataires ne possédant pas 1/30^e ou 1/20^e des titres. Est-ce à dire qu'ils sont sans recours ? Il faut distinguer, semble-t-il, s'il y a ou non un représentant.

a) S'il existe un représentant de masse dont l'inertie met en péril les droits des obligataires, un obligataire, quel que soit le montant des titres qu'il possède, peut toujours faire sommation au représentant

(1) PICARD, *op. cit.*, p. 15 ; DEMOGUE, *op. cit.*, p. 39.

de convoquer l'assemblée sous peine de se voir réclamer des dommages-intérêts pour son attitude préjudiciable.

b) S'il n'existe pas de représentant, l'assemblée ne peut pas être convoquée, ce qui est une incontestable lacune. Le législateur, en fixant une certaine quotité nécessaire pour l'exercice du droit de convocation, a eu le souci d'écarter les demandes peu sérieuses mais il est peut-être allé trop loin. Le projet de la Commission des emprunts-or avait fixé cette quotité à 1/50^e du montant des titres émis, ce qui était plus raisonnable. L'importance croissante du montant des emprunts jointe à l'amenuisement progressif des fortunes privées est susceptible de ruiner l'économie du décret. Des emprunts de l'ordre du milliard de francs ne sont pas rares, ce qui fait respectivement 33 ou 50 millions à représenter pour pouvoir prendre une part active dans le fonctionnement de la masse. Autant dire que, sauf circonstances exceptionnelles (emprunts souscrits pour une part importante par des compagnies d'assurances, banque ayant sous dossiers une notable fraction de l'emprunt), les droits des souscripteurs dans le fonctionnement de la masse disparaissent pratiquement. La masse apparaît alors comme une institution dont le fonctionnement dépend du bon vouloir de la société débitrice.

Certes il existe une procédure d'urgence pour la nomination du représentant de masse ; mais, comme on le verra (2), les conditions de mise en jeu de l'article 27 relatif à cette procédure d'urgence sont sensiblement les mêmes que celles de l'article 12 relatives au droit de convocation de l'assemblée. On aboutit par conséquent à une impasse.

Certains auteurs (3) se bornent à déplorer que les rédacteurs du D.-L. n'aient pas rendu obligatoire la nomination du représentant de masse comme le prévoyait le projet Ramadier :

« A une date n'excédant pas d'un mois la clôture de l'émission
« une assemblée générale des obligataires est convoquée par les soins
« de la société émettrice. Elle prend connaissance du rapport du
« commissaire et nomme un représentant pour exercer les pouvoirs
« de la masse. »

Ce regret se heurte malheureusement au vœu, formellement exprimé dans le Rapport au Président de la République, de ne pas constituer la masse en tout état de cause sans que le besoin s'en fasse sentir.

Si l'on voulait combler cette lacune du D.-L., il serait préférable de s'inspirer du Projet de réforme Lesaché dans lequel le dernier alinéa 12 serait remplacé par la disposition suivante :

(2) Cf. *infra*, p. 165.

(3) Par exemple HUREAU, *op. cit.*, p. 153.

« Dans tous les cas, 15 jours après une mise en demeure restée
 « sans effet, *tout obligataire* peut convoquer l'assemblée générale
 « des obligataires s'il en obtient l'autorisation du président du tribunal
 « civil qui, sur requête à lui présentée et après avoir provoqué les
 « explications du président du conseil d'administration de la société
 « débitrice, rendra une ordonnance non susceptible de recours. »

D'autres auteurs (4) résolvent la difficulté de la façon suivante : lorsqu'il n'y a pas de représentant de masse et lorsque les conditions d'application de l'article 12 ou de l'article 27 ne sont pas remplies, un obligataire n'a d'autre ressource pour défendre ses droits (et en présence des termes formels de l'article 30) que de demander par requête au président du tribunal de désigner un administrateur judiciaire qui aura pour mission de convoquer l'assemblée des obligataires à l'effet de nommer un représentant de masse.

Ce procédé, dont on ne peut qu'admirer le caractère ingénieux, est en marge du décret.

Selon l'expression de M. Hureau, qui est par ailleurs un partisan convaincu de la théorie de la masse obligatoire ou virtuelle, la masse « entre en sommeil faute d'une représentant » (5).

Peut-être vaudrait-il mieux reconnaître que la masse est facultative et appliquer purement et simplement la théorie de la survie de la personnalité morale dans le cadre contractuel. Lorsqu'elle n'est pas encore créée, la masse n'existe pas. La masse existe seulement quand elle a été créée par la libre décision de la majorité des obligataires. Lorsqu'elle n'est plus organisée, la masse ne subsiste plus que pour ses besoins internes, sans mettre un obstacle quelconque à l'exercice individuel des droits de chacun des obligataires.

Plutôt que de chercher à tout prix un moyen de convoquer l'assemblée, il est préférable d'admettre que cette assemblée n'a pas à être réunie puisque la masse n'a plus qu'une existence réduite : elle ne peut se manifester par une assemblée générale qu'en vue de la nomination de son organe exécutif. C'est seulement lorsque la masse est organisée, lorsqu'elle est dotée de tous ses organes, qu'elle est susceptible de jouer le rôle qui lui est légalement dévolu (6).

§ 2. — Mode de convocation de l'assemblée.

Il est prévu à l'article 14 et n'appelle pas de commentaires nouveaux (7).

(4) DOLBEAU et CANTENOT, *op. cit.*, n° 399. SOLUS, n° 427.

(5) HUREAU, *op. cit.*, p. 339.

(6) Sur ce point, v. *supra*, p. 139.

(7) Cf. CORDONNIER, DEMOGUE, HUREAU, SOLUS.

§ 3. — Composition de l'assemblée.

L'assemblée se compose des propriétaires d'obligations d'une même masse. Tout propriétaire d'obligations a le droit d'assister à l'assemblée ou de s'y faire représenter. Bien que non sanctionné pénalement, ce principe, posé par l'article 13 et l'article 15, al. premier, prohibe toute clause restrictive d'entrée à l'assemblée, telle que la possession d'un nombre minimum de titres.

L'article 33 ne vise que l'hypothèse d'une fraude commise en vue de priver les obligataires des droits attachés à leur titre de créance. Mais comme il est de l'essence du D.-L. que les obligataires aient les mêmes droits et que la masse, lorsqu'elle est créée, groupe tous les obligataires d'une même émission, une clause contraire est certainement nulle. Une assemblée à laquelle certains obligataires ne pourraient accéder serait entachée de nullité sans que la question se pose de savoir si, défalcation faite des obligataires exclus, le quorum et la majorité resteraient acquis. C'est seulement dans l'hypothèse inverse de l'admission à une assemblée de porteurs qui n'avaient pas le droit d'y prendre part qu'un tel calcul est admis par la jurisprudence, sous réserve naturellement de manœuvre frauduleuse.

Toutefois et très logiquement ne peuvent prendre part aux assemblées (article 15) :

a) Les détenteurs d'obligations amorties et remboursées car ils n'ont plus d'intérêts à défendre.

Lorsque les obligations ont été amorties mais non remboursées, les obligataires doivent être admis à l'assemblée. Le D.-L. exige alors que ce non-remboursement provienne d'une défaillance de la société débitrice ou d'un litige relatif aux conditions de remboursement. L'obligataire est exclu si le non-remboursement est, par exemple, imputable à sa négligence.

b) Les sociétés pour les obligations qu'elles ont rachetées.

c) Les sociétés qui détiennent au moins 30 % du capital de la société débitrice et qui ont « racheté » des obligations de cette société, pour ces obligations. Le terme « racheté » est inexact puisque la société mère n'a pas à proprement parler émis les obligations dont il s'agit. Le D.-L. a voulu viser l'hypothèse d'une société mère rachetant pour le compte de sa filiale les obligations émises par cette dernière.

Ces deux dernières dispositions s'expliquent par le souci d'assurer l'impartialité des délibérations de l'assemblée qui ne doit pas être juge et partie.

Dans le même esprit, certaines personnes ne peuvent représenter

les obligataires aux assemblées car elles ne sont pas suffisamment indépendantes. Il s'agit (art. 15) :

a) Du mandataire de l'article 8.

b) Des gérants, administrateurs, membres du conseil de surveillance, commissaires et employés de la société débitrice ou des sociétés garantes de l'emprunt.

c) Les personnes auxquelles la profession de banquier ou le droit de gérer à un titre quelconque une société est interdit et les personnes déchues du droit d'administrer ou de gérer toute société.

Toutes ces interdictions sont sanctionnées pénalement par l'article 34 (2.400.000 à 4.800.000 francs d'amende). Mais en l'absence de toute disposition du D.-L., le représentant d'un ou plusieurs obligataires peut ne pas être lui-même obligataire.

§ 4. — Tenue des assemblées.

Elle est réglementée par les articles 16 et 17 auxquels il suffit de se reporter. Seuls quelques points méritent examen.

1° PRÉSIDENTE PROVISOIRE ET PRÉSIDENTE DÉFINITIVE.

C'est le plus fort porteur d'obligations qui est le président provisoire et qui ouvre l'assemblée. Celle-ci procède alors à l'élection et à l'installation du bureau définitif.

Le président définitif doit être élu. C'est ce qu'a eu à rappeler la cour d'appel de Paris (1^{re} chambre) en un arrêt du 27 mai 1939 (8) dont les considérants méritent d'être reproduits :

« Considérant que *sont de droit étroit* les dispositions du décret « du 30 octobre 1935 réglementant la tenue des assemblées générales « puisqu'en dérogation au principe de droit commun limitant les « effets d'une convention à ceux qui y ont souscrit, les résolutions « régulièrement prises dans ces assemblées s'imposent à tous les « obligataires... ; que constitue donc une formalité substantielle, *au « surplus élément de garantie des intéressés*, l'élection par l'assemblée « d'un président du bureau définitif...

« Considérant que... rien dans les termes du P.V. de l'assemblée « ne fait preuve de l'accomplissement de cette condition de régularité « des décisions prises. Considérant qu'on ne peut relever dans le P.V.

(8) J.C.P. 1939, 1226 ; J. Soc. 1942, p. 220 ; *Droit financier*, janvier 1940, n° 1 (Etablissements Duval).

« que ce passage : « M. Eddy Copper Royer, le plus fort porteur
« d'obligations présent et acceptant, préside l'assemblée... » sans que
« rien n'établisse avec certitude qu'une élection est venue donner
« à cette présidence le caractère définitif voulu par l'article 17. »

S'il n'y a pas de doute que le président définitif doit être élu par l'assemblée, en revanche les conditions de cette élection ne sont pas prévues par le D.-L.

Selon la plupart des auteurs, l'élection du président serait une mesure d'ordre général, assimilable à celles visées par l'article 19 du décret et il faudrait se référer aux conditions de quorum et de majorité prévues par l'article 22 (quorum = 1/3 sur première convocation, pas de quorum sur deuxième convocation) et l'article 23 (majorité absolue, c'est-à-dire la moitié des titres présents ou représentés + 1, selon l'opinion dominante) (9).

Malgré l'unanimité qu'elle rallie, cette position procède d'un raisonnement inexact. L'élection du président définitif ne saurait être assimilée aux décisions prises à l'article 19. L'article 19 dispose : « L'assemblée délibère sur toutes les mesures ayant pour objet d'assurer la défense des obligataires, etc. » Mais l'assemblée ne peut délibérer qu'après avoir constitué le bureau définitif. C'est seulement une fois le bureau composé que la délibération est soumise à des règles de quorum et de majorité et que, le cas échéant, le président déclare que l'assemblée ne pouvant valablement délibérer sur l'ordre du jour faute de quorum, la séance doit être levée.

Il faut admettre que l'élection du président peut être faite sans condition de quorum et à la simple majorité des voix. Dans l'hypothèse contraire de l'assemblée devant délibérer aux conditions des articles 22 et 23, on ne voit pas très bien, lorsque le quorum n'est pas atteint ou bien lorsque la majorité absolue ne se dégage pas, comment l'assemblée pourrait décider où le procès-verbal de la séance, la feuille de présence et les pouvoirs seront déposés, comme l'exige pourtant de façon formelle l'article 17, dernier alinéa.

2° FEUILLE DE PRÉSENCE.

a) *Confection de la feuille de présence.*

Une feuille de présence doit être dressée conformément à l'article 16. Le strict libellé de cet article ne comporte pas l'obligation pour les personnes inscrites sur la feuille de présence de la signer le jour

(9) CORDONNIER, *op. cit.*, n° 60 ; DEMOGUE, *op. cit.*, p. 50 ; HOUPIIN et BOSVIEUX, *op. cit.*, p. 74 ; HUREAU, *op. cit.*, p. 139.

de la réunion. Un porteur présent à l'assemblée pourrait refuser de signer la feuille de présence, cette formalité n'étant pas imposée par la loi. À la différence du D.-L. du 31 août 1937 qui a complété l'article 28 de la loi du 24 juillet 1867, le D.-L. du 30 octobre 1935 ne prévoit pas que la feuille de présence doit être émargée.

C'est cette lacune que voulut combler l'article 5 du Projet de réforme Lesaché modifiant l'article 16, alinéa 2, du D.-L. de la façon suivante : « La feuille de présence, émargée par les obligataires « présents ou par les mandataires des obligataires représentés, certifiée « ensuite par le président de l'assemblée, etc. »

b) Communication de la feuille de présence.

Aux termes de l'article 16 alinéa 2, la feuille de présence est « mise à la disposition » des membres de l'assemblée aussitôt après sa confection et au plus tard avant le premier vote. Aux termes de l'article 17, le dépositaire de la feuille de présence et des pouvoirs des obligataires représentés à une assemblée générale « doit les communiquer à tout requérant. »

Pour déterminer l'étendue du droit de communication que ces articles ont entendu réserver sur les documents qu'ils énumèrent, notamment sur la feuille de présence, il y a lieu de se référer à un autre D.-L. du 30 octobre 1935 qui a introduit dans l'article 35 de la loi de 1867 de nouvelles dispositions concernant l'exercice du droit de communication réservé aux actionnaires. Bien qu'elles aient un domaine d'application différent, ces deux dispositions procèdent en effet du même esprit et doivent être interprétées de la même manière.

Or il résulte de l'article 37 modifié de la loi de 1867, d'une part que les documents dont la présentation à l'assemblée est obligatoire doivent être « tenus à la disposition des actionnaires » 15 jours avant cette assemblée, d'autre part que tout actionnaire peut dans le même délai « prendre communication » de la liste des actionnaires, et enfin qu'il a le droit, à toute époque, de prendre « connaissance ou copie » au siège social des documents qui ont été soumis aux assemblées générales des trois dernières années, ainsi que des procès-verbaux.

Par suite des précisions apportées par les rédacteurs des décrets-lois, chacune des expressions employées a sa valeur propre et sa signification particulière et on ne peut en contester la portée respective.

La « mise à la disposition » de certains documents implique le droit de les examiner et d'en prendre copie. En revanche, le mot « communication » fait antithèse à ceux de « mise à la disposition » et de « prise de connaissance ou copie ». Les rédacteurs des D.-L. n'ont pas entendu autoriser les intéressés à prendre copie des documents dont ils ont seulement prévu la communication.

En conséquence le droit réservé à tout requérant par l'article 17 du D.-L. du 30 octobre 1935, relatif à la protection des obligataires, de prendre communication n'emporte pas celui de copier les documents visés par cet article et notamment la feuille de présence. Mais ce droit de communication n'est pas limité aux documents des trois dernières années, ce qui se comprend puisque l'assemblée des obligataires ne se réunit pas périodiquement.

En sens inverse, et suivant les mêmes bases d'interprétation, il faut admettre que l'article 16 donne le droit de prendre copie de la feuille de présence lors de la tenue de l'assemblée. On voit mal comment il peut être usé de ce droit, la liste des obligataires présents ou représentés pouvant être très longue et nécessiter plusieurs heures de copie. En forçant un peu les termes du D.-L. mais en restant fidèle à son esprit, on peut concevoir que le président de l'assemblée doit donner satisfaction à la demande de prise de copie par un obligataire *membre de l'assemblée*, quitte à ce que cette copie ait lieu après la tenue de l'assemblée pour ne pas prolonger la séance de façon abusive. Ce serait seulement lorsque la communication est demandée après la séance par *tout requérant* (c'est-à-dire tout obligataire et non plus tout membre de l'assemblée) que la communication n'empporterait pas le droit de copie.

En cas de contestation relative au droit de communication, les obligataires liés à la société par un contrat de caractère civil ont le choix entre le tribunal civil et le tribunal de commerce. On ne peut les obliger à soumettre leur demande à des juges consulaires dont ils ne sont pas justiciables (10). Il en est de même dans le cas où, au lieu d'être déposés au siège social, les documents l'ont été dans une banque car si ce dépôt forme l'accessoire des opérations commerciales auxquelles se livre ordinairement cet établissement, il ne saurait avoir pour effet d'obliger le demandeur — en l'espèce l'obligataire — à s'adresser au tribunal de commerce, juge naturel du défendeur, et ainsi de priver le demandeur malgré lui de la juridiction de droit commun.

Dans le cas où le requérant se heurterait à un refus pur et simple de communication, le juge des référés aurait qualité, s'il y a urgence, à l'effet d'autoriser le demandeur à exercer son droit de communication. Le juge des référés aurait même qualité pour statuer sur la question de savoir si le droit de communication emporte celui de

(10) V. sur ce point GLASSON et TISSIER, *Traité théorique et pratique d'organisation judiciaire et de procédure civile*, 3^e éd., n° 334.

copie, si l'on veut bien admettre que l'exercice du droit contesté ne constitue qu'une mesure d'information (11).

c) Authenticité du dépôt des titres.

Juridiquement, les récépissés émanant des établissements de crédit, agents de change, banquiers et officiers ministériels font foi, jusqu'à preuve contraire, du dépôt des titres et de leur immobilisation. Si la réalité de ce dépôt est contestée, c'est naturellement au demandeur qu'il appartient d'apporter la preuve de ses allégations et d'établir, par exemple, qu'au moment où les récépissés ont été délivrés, les titres se trouvaient en réalité à l'étranger. S'agissant de prouver un fait matériel, la preuve pourrait être fournie par tous moyens. Si elle était apportée, les peines de l'article 405 du Code pénal pourraient être prononcées en cas de fraude sciemment commise (art. 35 du D.-L.).

3° QUORUM ET MAJORITÉ.

Le quorum et la majorité varient selon le cycle des assemblées et l'objet des délibérations. Ils sont précisés aux articles 22 et 23.

a) Sur première convocation.

— délibérations quelconques

quorum = $1/3$ - majorité = $1/2$.

— délibérations sur les objets énumérés à l'article 20

quorum = $3/4$ - majorité = $2/3$.

— nomination du représentant de masse

quorum = $3/4$ - majorité = $2/3$.

b) Sur deuxième convocation.

— délibérations ordinaires

pas de quorum - majorité = $1/2$.

— délibérations sur les objets énumérés à l'article 20

quorum = $1/2$ - majorité = $2/3$.

— nomination du représentant de masse

pas de quorum - majorité = $2/3$.

c) Sur troisième convocation.

— délibérations sur les objets énumérés à l'article 20

quorum = $1/4$ - majorité = $2/3$.

(11) V. Cassation 15-11-57, D. 1958.I.109 (Société Orosdiback, à propos du droit de communication des actionnaires. Note DALSACE).

Le quorum et la majorité ont été fixés à un niveau plus élevé dans le texte définitif que dans le projet de la commission des emprunts-or (12). Il n'en existe pas moins qu'en raison d'un absentéisme qui est de règle en matière d'assemblées d'obligataires, 17 % des obligataires peuvent imposer leur volonté — pas toujours très éclairée — à 83 %... (13).

Pendant la durée des dernières hostilités (c'est-à-dire jusqu'au 1^{er} juin 1946), le quorum sur troisième convocation a été abaissé à 1/10^e (14), la majorité tombant alors à 6,75 %... Le quorum est calculé sur la base du nombre des titres faisant partie d'une même émission en retranchant de ce nombre les titres visés à l'article 15 (15).

La majorité est fixée par l'article 23 :

Alinéa premier : « Les propositions ne sont admises que si elles « sont adoptées à la majorité des voix des obligataires ou des porteurs « de titres d'emprunt présents ou représentés. »

Alinéa 3 : « Le droit de vote attaché aux obligations ou aux titres « d'emprunt est obligatoirement proportionnel à la quotité du mon- « tant de l'emprunt qu'ils représentent respectivement, chaque obli- « gation ou titre d'emprunt donnant droit à une voix au moins. »

L'alinéa 3 interdit par conséquent les conventions de double vote ou de limitation du nombre de voix que peut posséder une même personne. Certes, cette interdiction n'est pas sanctionnée pénalement, mais en présence des termes formels du D.-L., il semble bien que toute clause de ce type est susceptible d'être une cause de nullité de la délibération. Le libellé de cet alinéa suppose que certaines obligations peuvent donner droit à plusieurs voix : c'est le cas d'émission de « coupures » de montants différents — mais actuellement toujours un multiple de 10.000 francs —. Dans cette hypothèse, l'obligation de 10.000 francs donne droit à une voix, celle de 50.000 francs à cinq voix, etc.

L'interprétation de l'alinéa premier suscite en revanche des divergences. Selon certains auteurs, la majorité est la majorité relative, les absentionnistes ne rentrant pas en ligne de compte dans la computation de la majorité. La majorité serait la moitié plus une des voix exprimées (16).

Les termes du D.-L. réclament pourtant la majorité absolue : l'article 23 ne parle pas de la majorité des voix émises, mais de

(12) V. annexe n° I.

(13) V. pourtant les critiques adressées contre l'exigence d'un quorum trop élevé par M. le doyen HAMEL, D.H. 1931, chr. p. 1.

(14) Décret du 29-11-39 et l'acte dit loi du 25-3-43.

(15) Cf. *supra*, p. 145.

(16) En ce sens SOLUS, *op. cit.*, n° 398 ; COPPER-ROYER, *op. cit.*, n° 77.

« la majorité des voix des obligataires présents ou représentés » (17).

La majorité doit se calculer sur le total des obligations détenues par les obligataires présents ou représentés. Cette solution est d'ailleurs la seule qui respecte les intérêts des opposants. L'examen des documents de la pratique se révèle assez décevant car le plus souvent il est simplement indiqué « approuvé à l'unanimité », « adopté à l'unanimité moins 20 voix » ou encore « adopté à l'unanimité, un seul obligataire représentant x titres ayant déclaré s'abstenir. » Ces formules tendraient à prouver que la majorité est une majorité de suffrages. Mais on ne peut en tirer argument car elles proviennent d'un mode pratique de computation visant à faciliter le scrutin, seuls les opposants étant dénombrés et pointés sur la liste de présence. En cas de discussion serrée, c'est la majorité absolue qui doit, selon nous, être retenue.

§ 5. — L'homologation.

En vertu de l'article 24, alinéa premier, « les décisions prises en « vertu de l'article 20 doivent, pour être valables, être homologuées « par le tribunal civil statuant en chambre du conseil, le ministère « public entendu ».

Les auteurs du D.-L. du 30 octobre 1935 ont donc prévu, pour les délibérations les plus importantes, un système de contrôle judiciaire destiné à prévenir les fraudes ou les abus. Ainsi a été sanctionné en droit positif le rôle que les tribunaux s'étaient antérieurement attribué, sous le régime des sociétés civiles, quand ils avaient proclamé qu'ils avaient « le devoir de protéger les intérêts légitimes des obligataires ». Les délibérations les plus importantes sont soumises à la censure judiciaire qui doit les invalider si elles ont été votées par une majorité complaisante ou si elles constituent des mesures préjudicant aux véritables intérêts des obligataires.

Mais il va de soi que l'autorité judiciaire n'a pas à intervenir lorsque les résolutions ont été repoussées par les obligataires: les votes négatifs n'ont pas à être homologués. De même, le tribunal saisi d'une demande d'homologation ne peut modifier une résolution: il doit simplement accepter d'homologuer ou refuser d'homologuer.

La procédure de l'homologation est réglementée par l'article 24 du D.-L.

*
**

(17) En ce sens CORDONNIER, *op. cit.*, n° 66; DEMOGUE, *op. cit.*, p. 50; HOUPIIN et BOSVIEUX, *op. cit.*, n° 75; HUREAU, p. 150.

Le tribunal civil compétent est celui du siège social de la société débitrice (18).

L'homologation doit être requise :

- soit par la société débitrice,
- soit par le mandataire de l'article 8,
- soit par le représentant de masse

dans la quinzaine de l'assemblée. Ce délai est un délai franc puisque c'est un délai de procédure. Il faut donc ajouter le *dies a quo* et le *dies ad quem*. Toutefois il est prudent de demander l'homologation le plus rapidement possible pour éviter toute forclusion. Ce délai est un délai préfix. Ainsi en a décidé, et très justement, la cour de Paris en un arrêt du 28 juillet 1938 (19) :

« Considérant que l'assemblée des obligataires... a nommé X... représentant de la masse le 20 mars 1936 ; qu'un jugement du 22 mai 1936 du tribunal civil de la Seine refusa d'homologuer cette délibération mais que cette décision fut réformée par un arrêt de la cour d'appel de Paris en date du 20 janvier 1938 qui déclara valable la nomination de X... »

« Considérant que l'appelant soutient qu'ayant été nommé représentant de la masse par l'assemblée générale le 20 mars 1936, sa nomination devait, pour être valable, être homologuée... Que cette homologation n'est intervenue que par l'arrêt de la cour du 13 janvier 1938 ; que, dans l'intervalle, il a été mis légalement obstacle à son activité en qualité de représentant de la masse et que le délai de 15 jours n'a pu commencer à courir qu'à partir du jour de l'homologation sans qu'aucune déchéance puisse lui être opposée par application de la règle *contra non valentem non currit prescriptio*. »

« Mais considérant que la prescription suivant laquelle les décisions des assemblées d'obligataires doivent être soumises à l'homologation du tribunal par le représentant de la masse dans le délai de quinzaine est d'ordre public, qu'elle a pour but d'empêcher que les décisions d'assemblées générales d'obligataires restent en suspens pendant un temps indéterminé. Que ledit délai de quin-

(18) En ce sens Paris, 25 novembre 1944, D. 1945, J. 47, Ets Keller et Leleux. Cet arrêt s'appuie sur l'article 14 qui prévoit que la publicité préalable à la réunion de l'assemblée doit avoir lieu dans le département où se trouve le siège de la société débitrice. L'argument est faible. Il eût été préférable de faire appel à la loi du 11 juillet 1934 reprise par l'article 37 du D.-L. du 30 octobre 1935 qui l'a étendue « à toutes les demandes qui intéressent l'ensemble des obligations dépendant d'une même masse ».

(19) 1^{re} Chambre, Chemins de fer portugais c. Quétron et autres, S. 1939.2.43 ; *Petites Affiches*, 3 novembre 1938.

« zaine est par suite un délai préfix dont l'inobservation entraîne
« obligatoirement déchéance. »

La cour de Paris n'a pas voulu admettre la demande d'homologation d'une décision de l'assemblée des obligataires remontant à plus de vingt mois alors que le délai prévu est de 15 jours. Mais la cour a certainement commis une erreur en ajoutant :

« Considérant au surplus que si le représentant de masse n'a pas
« le pouvoir d'accomplir des actes de gestion tant que sa nomination
« n'est pas homologuée..., il a qualité pour soumettre à l'homologation
« les décisions prises par l'assemblée générale des obligataires pendant
« la période allant de sa nomination à l'homologation de celle-ci.
« Qu'il en est forcément ainsi lorsqu'il s'agit pour lui d'obtenir
« l'homologation de la décision de l'assemblée générale le nommant
« représentant de la masse. Que pour toute autre demande d'homolo-
« gation des décisions de l'assemblée générale, il ne saurait lui
« être refusé l'exercice d'une faculté attribuée par la loi à tout
« obligataire isolément, alors qu'il a été choisi pour les représenter,
« par la majorité d'entre eux. »

Cette position implique en effet que le représentant n'a pas à être homologué pour jouer un rôle qu'il partage avec les autres obligataires. C'est oublier que le représentant de masse n'est pas forcément obligataire. Dans le cas où il n'est pas obligataire, s'il peut jouer son rôle sans être homologué lui-même, les prescriptions légales sont, de toute évidence, battues en brèche.

Lorsque le délai de quinzaine est épuisé, un nouveau délai de quinze jours est prévu par l'article 24, alinéa 2, pendant lequel tout obligataire peut requérir l'homologation. C'est seulement à l'expiration de ce deuxième délai que les résolutions sont considérées comme *non avenues* faute de demande d'homologation.

La solution est rigoureuse : des résolutions parfaitement régulières qui ont nécessité une publicité, l'envoi de pouvoirs, une réunion, etc. sont réduites à néant.

On a parfois été tenté de soutenir que la société débitrice ou le représentant de masse encouraient une responsabilité s'ils ne procédaient pas à la demande d'homologation (20). Cette opinion très louable ne résiste pas à l'examen : les obligataires ont eux-mêmes la faculté de requérir l'homologation. Tout au plus le ou les obligataires à la diligence de qui l'homologation est rendue pourraient-ils demander le remboursement des frais qu'ils ont dû exposer en raison de la carence des administrateurs de la société débitrice ou du représentant de masse.

*
**

(20) En ce sens COPPER-ROYER, n° 34 ; HUREAU, p. 193.

La demande d'homologation est introduite par voie de requête avec constitution d'avoué. Les obligataires qui ont voté contre les résolutions prises ou qui n'ont pas assisté à l'assemblée peuvent intervenir à la procédure (21), formuler des objections devant le tribunal et demander le rejet de l'homologation. Cette intervention se fait par voie de conclusions avec constitution d'avoué. En toute hypothèse, la société débitrice est tenue de fournir au tribunal toutes explications et justifications que ce dernier estime utile de lui demander.

Mais la demande d'homologation ne fait l'objet d'aucune publicité, ce qui constitue une lacune fâcheuse. Les obligataires opposants ont intérêt à agir rapidement pour intervenir en temps utile, c'est-à-dire avant le jugement d'homologation.

D'ordinaire ce jugement intervient après un assez long délai. Mais, parfois, l'homologation intervient avec une hâte incompréhensible, huit jours par exemple (22), c'est-à-dire avant même l'expiration du délai de quinze jours qui ouvre légalement aux obligataires le droit de demander l'homologation et pratiquement le droit d'intervenir à la procédure.

Le rôle du tribunal chargé de l'homologation ne doit pas se borner à vérifier la régularité et la légalité des délibérations des assemblées. Le tribunal doit aussi et surtout examiner l'opportunité des décisions qui lui sont déferées, rechercher si elles sont conformes aux intérêts des obligataires, étudier si elles sont nécessaires eu égard à la situation financière de la société débitrice. La jurisprudence de la cour de Paris est très nette en ce sens (23).

Encourt à notre avis réformation ou cassation pour défaut de motif une décision qui se borne à dire :

« Attendu que la demande d'homologation est recevable en la
« forme comme présentée dans les délais légaux et par personne
« qualifiée ;

(21) Les abstentionnistes n'ont pas ce droit. Les intervenants qui ont assisté à l'assemblée devant justifier qu'ils ont voté « contre » doivent avoir au préalable demandé l'inscription de leur vote au procès-verbal.

(22) Compagnie universelle du canal maritime de Suez : résolution votée le 19 juin 1957 et homologuée le 27 juin par le tribunal civil de la Seine (MM. Drouillat, président, Coudert, juge rapporteur). Non rapporté.

(23) Paris, 21 janvier 1937, S. 1937.2.172, note ROUSSEAU ; *J. Soc.* 1939, p. 411, note CORDONNIER ; *Revue trim. soc.* 1937, p. 25, note KRÉHER (Bernstein c. Gimon et Guillet-Billoteau).

Paris, 3 décembre 1938, J.C.P. 1939.II.949 (Dulieu c. Tramways de Nice et du Littoral).

Paris, 11 mars 1939, G.P. 1939.2.37 (Association financière pour le commerce et l'industrie).

« Attendu que les convocations à l'assemblée ont été faites conformément à l'article 14 du D.-L. ;

« Qu'il résulte des renseignements fournis au tribunal et du procès-verbal de l'assemblée que celle-ci a été tenue régulièrement ;

« Que le quorum a été atteint ;

« Attendu que la résolution... doit bien aux termes de l'article 20 être soumise à l'homologation ;

« Attendu que cette résolution ayant été votée aux conditions de majorité requise, il échet de l'homologuer » (24).

Une appréciation même sommaire de la situation de l'entreprise ou une référence générale à la conjoncture économique est juridiquement suffisante. Mais le jugement pourra être ultérieurement réformé si, conformément au droit commun, il s'avère en appel que les juges du premier degré ont apprécié les faits avec inexactitude ou ont homologué des décisions que l'assemblée générale des obligataires n'avait pas pouvoir de prendre.

Il est statué en chambre du conseil mais le jugement d'homologation doit être rendu en audience publique.

Il ne peut être dérogé à la règle générale et d'ordre public suivant laquelle les jugements sont nuls lorsqu'ils n'ont pas été rendus en audience publique, à moins d'une exception législative formelle. Une telle disposition n'existant pas en la matière, la Cour suprême a cassé un jugement qui n'avait pas respecté cette formalité (25).

Le dispositif du jugement (26) doit être publié au B.A.L.O. et dans tous les journaux où ont paru les insertions tendant à la convocation de l'assemblée. Mais le D.-L. ne prévoit pas à qui incombe la charge de procéder à l'insertion : on admet généralement que la publication doit être faite par celui qui a requis l'homologation. Le D.-L. ne prévoit pas non plus de délai pour la publication de l'insertion du jugement. Certes le non-accomplissement de cette formalité ne préjudicie pas à la validité de l'homologation, mais la publication est importante puisqu'elle fait courir le délai d'appel. Dès lors la non-publication de l'homologation entraîne inopposabilité de la résolution de l'assemblée générale à l'égard des obligataires.

Aux termes de l'article 24, alinéa 5. « la décision du tribunal n'est pas susceptible d'opposition mais elle peut être frappée d'appel à la requête de la société ou de la collectivité débitrice ou de leur man-

(24) Trib. civ., 1^{re} instance de la Seine, 27 juin 1957 précité (inédit).

(25) V. Cass. (Ch. civ.) 23 juin 1942, D.A. mars 1943, p. 20. Darnel c. Sté coopérative agricole de Brienne-le-Château.

(26) Le décret parle du jugement d'homologation : ce terme général vise très certainement les jugements accordant l'homologation comme les jugements la refusant.

dataire, du représentant de la masse ou de tout obligataire ou porteur de titres d'emprunt dans la quinzaine à partir de la date à laquelle a paru l'insertion du jugement au B.A.L.O. ».

A la différence de l'intervention, l'appel est ouvert à *tout obligataire*, présent ou absent à l'assemblée, approuvant, opposant ou abstentionniste. On doit même admettre, dans la généralité de l'article 24, alinéa 5, qu'un obligataire ayant voté en faveur d'une résolution peut faire appel d'un jugement homologuant ladite résolution, car il a pu donner son vote sans être informé de ses véritables intérêts, la situation étant apparue plus nettement au cours de la procédure.

En présence des termes formels de l'article 24, alinéa 5, il n'est pas nécessaire d'avoir été partie au jugement d'homologation pour faire appel.

Un arrêt de la cour de Paris a cru devoir prendre la position contraire (27) :

« Considérant qu'il est de principe que nul ne peut appeler, même « incidemment, d'un jugement s'il n'y a été personnellement partie « ou s'il n'y a été dûment représenté ;

« Considérant que faute de dérogation expressément stipulée... ;

« Considérant que l'article 24 a précisément envisagé en son « alinéa 3 la possibilité d'intervention en instance des obligataires... « qui ont voté contre les résolutions prises ou qui n'ont pas assisté « à l'assemblée,

« Que dans un but purement dilatoire, des opposants pourraient « se réserver le droit de faire appel... »

Ce qu'oublie de dire cet arrêt, c'est que le jugement d'homologation avait été rendu dans la quinzaine du vote des résolutions, empêchant les intéressés d'intervenir à la procédure...

Pour éviter l'inconvénient éventuel des procédures dilatoires — que les tribunaux peuvent combattre avec efficacité — la cour de Paris a, dans cette espèce, préféré l'inconvénient réel de priver les opposants de toute possibilité de participation à la procédure d'homologation. Elle est allée à l'encontre du vœu du législateur qui souhaite dans l'article 24 que puisse être contradictoirement dégagé le véritable intérêt des obligataires avant que l'autorité judiciaire, en toute indépendance, ne valide ou n'invalide les résolutions d'assemblées d'obligataires.

Mieux inspirée, la cour d'appel de Grenoble par un arrêt en date

(27) Paris, 1^{re} Chambre, 26 octobre 1940, G.P. 1940.2.138, Morin, Lenoir et Bernard c. Sté Générale Foncière ; MM. Sergent, président, Verquin, rapporteur, Cavaldi, avocat général, M^e Montcharmont, avocat de Morin, Lenoir et Bernard ; M^e Bizos, avocat de la société intimée.

du 19 mai 1943 (28) a admis, et par des arguments qui nous paraissent définitifs, que la faculté de faire appel n'est pas subordonnée, en la matière, à la condition d'avoir été partie en première instance :

« Attendu que les termes de la loi ne peuvent être plus formels ;
 « qu'en énumérant parmi les personnes susceptibles d'interjeter appel,
 « tout obligataire ou porteur de titres d'emprunt, le législateur énonce
 « une dérogation certaine au principe que nul ne peut interjeter
 « appel d'une décision s'il n'a été personnellement partie ou s'il n'a
 « été représenté à l'instance à laquelle cette décision a mis fin... ;
 « qu'il ouvre le droit d'appel plus largement que ne le font les prin-
 « cipes du droit commun, sinon il aurait précisé « les obligataires
 « intervenus en première instance » ;

« Qu'il est hors de doute qu'il n'aurait pas indiqué « tout obliga-
 « taire » s'il avait entendu par là tout obligataire ayant été partie à
 « l'instance en homologation puisque, du fait qu'il était partie au
 « jugement, il avait incontestablement le droit de faire appel de la
 « décision en vertu du principe même derrière lequel s'abrite la
 « société civile intimée ; que si donc le décret de 1935 a permis à tout
 « obligataire de faire appel, c'est évidemment qu'il a envisagé cette
 « possibilité pour tous ceux qui ont cette qualité, qu'ils aient été ou
 « non partie à l'instance d'homologation, sinon c'était absolument
 « inutile de le dire ;

« Attendu d'ailleurs que l'esprit même du D.-L., sa raison d'être
 « le titre qu'il se donne, en sont encore une preuve : que c'est là une
 « législation établie pour la protection des obligataires. »

La résolution adoptée par la cour de Grenoble se justifie d'autant mieux qu'aucune publicité n'entoure l'introduction de l'instance à fin d'homologation. Les obligataires ne sont donc pas en mesure d'intervenir et on ne peut leur faire grief de s'être abstenus en première instance.

De lege ferenda, certaines réformes s'imposent au sujet de la procédure d'homologation. Il faudrait :

1° Prévoir la publication au B.A.L.O. de la demande d'homologation des décisions prises par les assemblées d'obligataires de façon :

a) A permettre aux porteurs n'ayant pas assisté aux assemblées (et aussi aux dissidents) d'intervenir à la procédure d'homologation

(28) J.C.P. 1943.2.367, note BASTIAN ; J. Soc. 1945, p. 212, note CORDONNIER.
 V. article de M. Gilles GOZARD, « La validité des décisions d'assemblées d'obligataires » in *L'orientation économique, industrielle et financière*, du 13 novembre 1943.

pour la contester. En l'état actuel des textes, les opposants peuvent être contraints d'utiliser la procédure d'appel qui est plus coûteuse ;

b) A donner date certaine à cette demande (qui sauf caducité doit être engagée dans les quinze jours ou dans le mois de la dernière assemblée) afin de prévenir les parties intéressées que suite est donnée aux résolutions ;

2° Fixer un délai minimum d'un mois à partir du vote de la résolution pour que le jugement puisse être rendu. Ce délai éviterait les décisions hâtives qui risquent, au surplus, de menacer en fait les possibilités d'interventions des obligataires ;

3° Prévoir un délai assez bref pour la publication du dispositif de la décision affirmative ou infirmative du tribunal civil et de la cour d'appel afin que soient prévenus les obligataires.

C'est à ces conditions seulement que la procédure d'homologation pourra être une mesure protégeant avec efficacité les droits des obligataires.

*
**

Il convient de se demander, pour conclure, quelle peut être la portée juridique de l'homologation.

Lorsqu'elle est une mesure gracieuse, c'est-à-dire lorsque des obligataires ne sont pas intervenus à la procédure pour contester la validité des résolutions prises en assemblée générale, l'homologation ne purge pas la décision à laquelle elle s'applique, des vices dont celle-ci est atteinte. La jurisprudence l'a décidé en ce qui concerne l'homologation des délibérations du conseil de famille. Une délibération illégale, excédant par exemple la compétence de l'assemblée, peut être attaquée par voie d'une action en nullité principale. Une mesure gracieuse est dépourvue de la pleine autorité de la chose jugée. Les forclusions édictées par l'article 24 du D.-L. ne peuvent s'appliquer que dans la mesure où il y a autorité de la chose jugée (29).

En revanche lorsque la procédure d'homologation est devenue contentieuse du fait de l'intervention d'obligataires opposants, l'autorité de la chose jugée s'attache à la décision rendue. Cette autorité interdit de remettre en question la validité de la délibération homologuée par le juge. Même des obligataires non-parties à l'instance ne peuvent intenter une action une fois passés les délais prévus à l'article 24. Le principe de la relativité de la chose jugée se heurte au dessein du législateur de 1935 qui a organisé une publicité pour le

(29) En ce sens Roger GRANGER, « La réduction des droits des obligataires par une décision prise à la majorité », *Journal des sociétés*, décembre 1954.

jugement rendu, et ouvert très largement le droit d'appel. Les jugements rendus à la suite d'une instance d'homologation s'imposent à tous les obligataires d'une même masse.

SECTION II

LE REPRÉSENTANT DE LA MASSE

Selon l'article 25 du D.-L., « la masse est représentée, le cas échéant, par un ou plusieurs mandataires appelés représentants de masse ».

La masse n'ayant pas de personnalité distincte de celle de son représentant, l'incidente « le cas échéant » montrerait, si besoin était, que la nomination du représentant, donc l'existence juridique de la masse, est facultative.

§ 1. — Conditions pour être représentant de masse.

Les représentants de masse peuvent être des personnes physiques ou des personnes morales. Aux termes de l'article 25, alinéa 2, les personnes physiques doivent être de nationalité française et domiciliées en France, les personnes morales (sociétés ou associations) doivent avoir leur siège en France.

Une « société civile » d'obligataires peut-elle être représentant de masse ? Cette question, étrange, s'est posée au tribunal civil de la Seine qui, par un jugement en date du 6 mai 1938 (non rapporté), a répondu par la négative sans trancher le débat :

« Attendu que par requête présentée le 17 août 1937, la société civile « des obligataires 5 % 1901 de la Compagnie des Docks et Port de « Bahia (Brésil) demande au tribunal l'homologation d'une résolution « votée par l'assemblée des obligataires du 9 août 1937, par laquelle « cette société civile a été nommée représentant de la masse ;

« Attendu que X... et Y... (des porteurs dissidents) requièrent le « rejet de la demande... ;

« Attendu que le groupement dont s'agit ne saurait... constituer une « société au sens de l'article 1832 mais une association ; que pour « avoir la capacité juridique, et notamment le pouvoir d'ester en « justice, une association doit être déclarée conformément à l'article 5 « de la loi du 1^{er} juillet 1901 ;

« Attendu que l'association dite « société civile... » n'a été régulièrement déclarée... que le 28 février 1938,

« Qu'il suffit de remarquer que le 17 août 1937, jour où elle a « présenté la requête, elle n'avait aucune capacité pour agir en justice... qu'en conséquence la demande est irrecevable. »

C'est une application de la jurisprudence « Banco el Hogar Argentino ». Même si elle avait été déclarée, cette association n'aurait pas été recevable, car devenue inexistante dès la mise en application du D.-L. du 30 octobre 1935 dont l'article 33 maintient le fonctionnement des seules « sociétés civiles » d'obligataires de sociétés débitrices ayant leur siège en France. Il n'en aurait été autrement que si l'association déclarée était relative à un emprunt d'une société ayant son siège en France.

Dans le dessein d'assurer aux obligataires l'indépendance et l'honorabilité de leurs représentants, le D.-L. a édicté un certain nombre d'incapacités.

Ne peuvent être représentants de masse (art. 25, al. 3) :

a) Les personnes physiques ou morales déjà désignées comme mandataires conformément à l'article 8 ;

b) Les gérants, administrateurs, membres du conseil de surveillance, commissaires ou employés, soit de la société débitrice, soit des sociétés garantes de l'emprunt.

Ces personnes ne pourraient défendre avec impartialité les droits des obligataires avec qui elles sont en opposition d'intérêts.

Cette liste, édictant des incapacités, est naturellement d'interprétation stricte :

— par société garante de l'emprunt, il faut entendre la société qui est responsable éventuellement du service de l'intérêt et de l'amortissement. Ce terme ne peut logiquement s'appliquer à la banque qui garantit le placement de l'emprunt ;

— les exclusions ne visent ni les conjoints de ces personnes ni les personnes qui ont cessé d'exercer les fonctions énumérées ;

— les exclusions ne visent pas non plus les personnes exerçant ces fonctions dans la société-mère de la société débitrice ;

c) Les personnes auxquelles la profession de banquier ou le droit de gérer à un titre quelconque une société est interdit, ni les personnes qui sont déchues du droit d'administrer ou de gérer toute société.

A l'usage, les précautions prises par le législateur et sanctionnées pénalement par l'article 34 se sont révélées totalement insuffisantes ; les praticiens les plus éminents dont nous avons pu recueillir les avis sont d'accord pour constater que les représentants de masse sont, trop souvent, des hommes de paille des sociétés débitrices.

Ce sont la plupart du temps des représentants des banques qui se

sont chargées de l'émission et du placement des titres. Les principaux établissements de crédit exercent un véritable monopole de fait en matière de représentation des masses. Contrairement à l'opinion émise par certains auteurs (30), ce choix n'est pas des plus heureux et les arguments invoqués en faveur de cette solution ne sont nullement irrésistibles.

Tout d'abord les banques se bornent, dit-on, à désigner aux suffrages de l'assemblée des obligataires les candidatures de personnes proposées par leurs soins, et n'exercent pas de responsabilité directe dans les opérations traitées ultérieurement par les représentants de la masse.

Cet argument n'aurait de valeur que si les personnes dont la candidature est proposée étaient entièrement indépendantes des banques. Tel n'est pas le cas en pratique puisque les banques présentent la candidature de leurs propres agents, du service du contentieux ou du service des titres. Si la compétence de ces agents n'est pas contestée, leur dépendance à l'égard de la direction des établissements dont ils sont les salariés est évidente. Il est exclu — et on ne saurait leur en faire grief — qu'ils prennent, sans en déférer à la direction qui a proposé leur candidature, des initiatives ou des décisions de quelque importance dans l'exercice de leurs fonctions de représentants de masse.

Mais, ajoute-t-on, tous les arrangements de quelque importance susceptibles d'être pris avec la société émettrice doivent être soumis à l'approbation de l'assemblée des porteurs qui reste seule juge, en définitive, des solutions qui doivent intervenir.

En fait les porteurs qui assistent personnellement à l'assemblée ou qui remettent leurs pouvoirs à des mandataires indépendants ne constituent qu'une minorité. La majorité des porteurs, clients des banques émettrices, remettent à ces dernières des pouvoirs en blanc. Le procédé, maintes fois signalé et dénoncé en matière de sociétés, est encore plus répandu pour les obligations. Les banques exercent, de ce fait, une influence prépondérante sur l'approbation des résolutions soumises à l'assemblée par leurs agents, ès qualités de représentants de la masse.

Aussi soutient-on que, si les banques sont appelées dans certaines éventualités à choisir entre les intérêts des collectivités débitrices et ceux des obligataires, elles prendront la défense de ces derniers.

Il est vraisemblable que telle sera en effet la position prise par les

(30) HAMEL, *Revue pol. et parl.*, 1936, pp. 263 et suiv. ; DEMOGUE, *op. cit.*, pp. 110 et suiv. ; DEPUICHAULT, « Les sociétés civiles d'obligataires », *Annales de droit commercial*, XXV, 1911, p. 496. Avec des réserves : NETTRE, *op. cit.*, p. 58.

banques si le conflit d'intérêt se présente sous cet aspect. Il est à craindre que cette position soit différente si le conflit s'élève entre les intérêts des obligataires et les intérêts des banques lorsqu'elles seront elles-mêmes soit créancières (banques de « dépôt »), soit actionnaires (banques d'affaires) d'une société débitrice en difficulté. Les banques inclineront alors à faire conseiller aux obligataires, par l'entremise du représentant de masse, de consentir de larges concessions pour faciliter le recouvrement des crédits ouverts par elles à la société ou pour sauvegarder leur participation dans le capital de cette société. Les établissements bancaires, étant juge et partie dans une même affaire, n'hésiteront pas, malgré des protestations de pure forme, à sacrifier les intérêts des obligataires en faveur des collectivités émettrices qui sont des clients plus intéressants (31).

Enfin il est souvent soutenu qu'en raison de la liaison étroite qu'elle établit avec les banques et de la connaissance très exacte qu'elles possèdent de la société débitrice, la pratique actuelle ne peut que faciliter le règlement des incidents susceptibles d'affecter l'existence de cette société. L'argument mérite d'être retenu. Il suffit, toutefois, pour lui donner sa pleine efficacité, que les banques émettrices soient associées, par l'entremise de leurs agents, dans l'administration des masses. Il n'est nullement nécessaire que leurs agents occupent tous les postes de représentants d'une même masse. Il est souhaitable que la représentation d'une masse soit assurée de façon collégiale de manière à ce que des opinions divergentes puissent se dégager. La décision finale est ainsi prise en connaissance de cause. La présence d'un agent de la banque émettrice peut, dans ces conditions, être utile. La représentation collégiale est également utile en ce qu'elle assure la permanence de la représentation, au cas de décès d'un des représentants.

Il suffirait au besoin de rappeler que les banques ont été à l'origine des « sociétés civiles » de fâcheuse mémoire et presque unanimement condamnées pour se persuader de la nécessité de confier à d'autres entités le soin d'assurer la protection des obligataires.

Ces inconvénients sont aggravés par le fait que le décret-loi n'exige même pas que le représentant de masse soit obligataire, ce qui ne peut l'inciter à défendre avec vigilance les droits qu'il a pour mission de protéger puisqu'il n'a lui-même, le plus souvent, aucun intérêt personnel en cause. Contrairement à la réglementation en vigueur pour les postes d'administrateur de sociétés, il n'existe pas non plus

(31) Cf. in Louis ROSENESTOCK-FRANCK, *Histoire économique et sociale des U.S.A.*, Paris 1950, p. 83, le dialogue entre un banquier et le président de la Commission « Sale of Foreign Bonds and Securities ».

de nombre maximum de mandats dont peut être investie la même personne. On peut dès lors trouver des personnes qui cumulent un nombre important de masses sans être assuré qu'elles s'occupent réellement de leurs fonctions.

Peut-être serait-il opportun d'établir une liste de personnes physiques ou morales parmi lesquelles les représentants de masse devraient obligatoirement être choisis. Il s'agirait d'instaurer un système analogue à celui des commissaires aux comptes ou des commissaires aux apports. Une telle procédure garantirait certainement la compétence technique (juridique, économique et financière) des représentants de masse. Mais il faut bien avouer que leur indépendance pourrait rapidement être mise en doute s'ils étaient inféodés aux sociétés débitrices. Le point clef en la matière est le problème de leur rémunération (32).

§ 2. — Nomination et homologation des représentants de masse.

Les conditions de nomination des représentants de masse sont minutieusement énumérées par le D.-L. Rappelons seulement que deux procédures sont possibles :

a) *Procédure normale.*

C'est l'assemblée générale des obligataires qui est qualifiée pour les nommer, remplacer ou révoquer. L'assemblée délibère selon le régime suivant :

— Sur première convocation : quorum = $\frac{3}{4}$ au moins des titres susceptibles d'être représentés. Majorité = $\frac{2}{3}$ des voix.

— Sur deuxième convocation : quorum quelconque. Majorité = $\frac{2}{3}$ des voix.

Ces conditions s'imposent pour :

1° Nommer, révoquer, remplacer les représentants.

2° Organiser la suppléance occasionnelle d'un représentant momentanément empêché de remplir ses fonctions.

3° Fixer leurs pouvoirs ou leur rémunération.

La délibération de l'assemblée nommant un représentant ne devient définitive qu'après homologation par le tribunal civil, statuant en chambre du conseil, le ministère public entendu, conformément à l'article 24 du décret. Le dispositif du jugement d'homologation

(32) *Infra*, p. 167.

doit être publié au B.A.L.O. pour permettre l'appel dans la quinzaine de cette publication.

Dans une pratique presque constante, les tribunaux ne se prononcent sur la nomination des représentants de masse qu'après avoir pris l'avis du ministère public. La section financière du Parquet prend l'initiative de faire une enquête très sérieuse sur la moralité et l'honorabilité — ce qui ne veut pas dire l'indépendance — de la personne proposée. Dans ces conditions, les jugements d'homologation ne sont en général rendus qu'après des délais assez étendus. Il arrive que l'importance de ces délais soit telle que le jugement d'homologation n'intervienne que bien après l'expiration du délai imparti pour la demande d'homologation des résolutions. Une certaine lenteur sied à la justice mais des retards parfois considérables sont préjudiciables au bon fonctionnement du décret.

b) *Procédure d'urgence* (art. 27).

En cas d'urgence, laissée à l'appréciation du juge, la nomination du représentant de masse peut être faite par le président du tribunal civil au moyen d'une ordonnance non susceptible de recours.

Cette ordonnance est rendue à la requête :

— Soit de la société débitrice.

— Soit d'un ou plusieurs obligataires possédant 1/30^e du montant des titres émis ou introduits en France, ou 1/20^e des titres en circulation en France.

— Soit de la chambre syndicale des Agents de change de Paris. Bien que le D.-L. soit muet sur ce point, il semble que cette dernière possibilité soit réservée à l'hypothèse des titres étrangers, par analogie avec l'article 12, alinéa premier.

Cette procédure, exceptionnelle, n'est prévue que pour la désignation et le remplacement des représentants. Elle ne peut donc être employée pour fixer les pouvoirs ou la rémunération des représentants.

Dans le silence de l'article 27, l'ordonnance prise par le président du tribunal civil n'a pas besoin d'être publiée (33) puisqu'elle n'est pas susceptible de voie de recours.

Mais qu'il s'agisse de la procédure courante ou de la procédure d'urgence, toute décision de l'assemblée générale ou du président du tribunal civil doit être notifiée dans le mois à la société (art. 28)

(33) *Contra* : HOUPIN et BOSVIEUX, supplément p. 91.

même si la nomination a été faite à la requête de la société débitrice, car celle-ci ne connaît pas les résultats de cette requête (34).

Le texte de l'article 27 a été repris, sans modification, du projet issu des délibérations de la Commission des emprunts-or. Dans ce projet, la masse était obligatoirement constituée dès l'émission, ce qui pouvait justifier les dispositions de l'article 27.

En effet, dans ce régime, on pouvait aisément concevoir que, l'assemblée étant régulièrement convoquée, si les obligataires — par leur abstention ou même par leur refus — n'avaient pas désigné de représentant, il serait passé outre et, en cas d'urgence, procédé à la désignation d'un représentant par décision de justice : la masse existant de plein droit, il était justifié et nécessaire de lui apporter, quoi qu'il arrive, un représentant habile à la représenter.

Mais dans la thèse de la masse facultative qui a finalement prévalu, une telle mesure apparaît comme absolument injustifiée et contraire à l'esprit de la réforme. La masse n'étant pas obligatoire, la désignation d'un représentant en dehors ou contre la volonté des obligataires ne peut que constituer une atteinte à l'exercice des droits individuels des obligataires qui reste la base du régime de droit commun maintenu par le D.-L., sauf décision collective contraire dûment homologuée.

Il ne fait pas de doute que, dans la hâte de la rédaction du D.-L., il ait été omis de rectifier l'article 27 pour le mettre en harmonie avec l'article 10 remanié.

Aussi bien les juges saisis en application de l'article 27 — dont l'application est restée heureusement exceptionnelle — ont-ils vu immédiatement ce que pouvait comporter d'exorbitant un tel texte et ont-ils sagement limité leur décision « à la ratification par une assemblée générale des obligataires », ce qui, en fait, aboutit à replacer les responsabilités sur leur véritable terrain et même à rendre pratiquement superflu l'article 27.

Ce texte comporte au demeurant d'autres anomalies :

a) Le représentant de l'article 8 n'a pas qualité pour intervenir alors qu'il peut le faire pour la convocation de l'assemblée générale.

b) Les obligataires réunissant 1/30^e des titres émis ou introduits ou 1/20^e des titres en circulation peuvent demander, en cas d'urgence, la nomination ou le remplacement du représentant, alors que l'article 12 ne leur reconnaît le droit de convoquer l'assemblée générale qu'autant qu'il n'existe pas de représentant de masse.

Toutes ces anomalies résultent de la hâte excessive qui a présidé à la « sortie » du D.-L. noyé dans les 300 décrets du 30 octobre 1935.

(34) *Contra* : PICARD, *op. cit.*, p. 23.

§ 3. — Rémunération.

Elle est fort mal organisée.

Aux termes de l'article 26, c'est l'assemblée qui délibère sur leur rémunération et il est simplement prévu qu' « en aucun cas les « représentants de la masse ne peuvent accepter une rémunération « supérieure à celle qui leur a été attribuée ». Cette interdiction, sanctionnée pénalement par l'article 33, vise à empêcher dans la mesure du possible toute collusion entre la société et le représentant.

Mais de l'article 32 du D.-L., il résulte que :

— Tous les frais engagés pour la nomination des représentants (Assemblées générales et procédures prévues par les articles 26, 27, 28) sont à la charge de la société débitrice.

— La rétribution des représentants est à la charge de la société débitrice.

Tous les frais de nomination et de rémunération des représentants de masse sont à la charge de la société. Il y a là une double erreur :

a) Lorsque la collectivité débitrice éprouve des difficultés financières, cette rémunération risque d'être suspendue au moment où le représentant a précisément un rôle à jouer. Si la société tombe en faillite, le représentant devra faire l'avance de ses frais et il ne pourra toujours recouvrer les sommes dépensées. Il est à noter que, même nommé par le jeu de l'article 27, le représentant n'acquiert pas la qualité de mandataire de justice aux fins privilégiées.

b) Il y a un certain illogisme à faire dépendre la rémunération des représentants du bon vouloir de la société débitrice. Cette mesure conduit à paralyser leur indépendance, voire leur impartialité. Qu'on le veuille ou non, les intérêts des obligataires sont différents et distincts de ceux de la société puisqu'ils sont des créanciers.

Le décret appelle sur ce point une réforme. Le problème n'est certes pas aisé à résoudre. La rémunération devrait être réalisée sur une base paritaire : 1/2 à la charge de la société, 1/2 à la charge des obligataires. Le recouvrement de la part qui incomberait aux obligataires est difficile. Il pourrait être envisagé de faire participer les obligataires aux frais de fonctionnement de la masse sous forme de retenue très modeste sur chaque coupon ; mais les banques et les sociétés pourraient se refuser à ce travail supplémentaire. Peut-être faudrait-il donner la préférence à un versement initial sur le pro-

duit de l'emprunt qui constituerait, en cas de formation de la masse, une caisse de secours pour parer à la défaillance de la société et qui serait amputé au fur et à mesure de l'amortissement.

Ainsi des ressources pourraient-elles être mises à la disposition des représentants pour leur assurer l'indépendance nécessaire à leur mission.

CHAPITRE IV

LES POUVOIRS DE LA MASSE

L'étude des pouvoirs de la masse consiste essentiellement à examiner quels sont les pouvoirs de l'assemblée générale des obligataires car les pouvoirs du représentant (organe exécutant) sont, de toute évidence, fonction des pouvoirs dont dispose l'assemblée (organe délibérant).

Les pouvoirs des assemblées d'obligataires étant différents selon que la société débitrice est *in bonis* ou en faillite, il convient d'examiner successivement ces deux situations.

SECTION PREMIÈRE

POUVOIRS DE L'ASSEMBLÉE DES OBLIGATAIRES TANT QUE LA SOCIÉTÉ DÉBITRICE EST « IN BONIS »

Les assemblées d'obligataires sont parfois qualifiées d'ordinaires ou d'extraordinaires selon le quorum et la majorité qu'elles nécessitent pour délibérer valablement. Cette terminologie, inspirée du vocabulaire en usage dans les assemblées d'actionnaires, ne figure dans aucun des articles du D.-L. En outre certaines délibérations (la nomination du représentant de masse par exemple) ne rentrent dans aucune de ces deux catégories.

D'autres auteurs, dans un but de classification logique, ont préféré distinguer parmi les pouvoirs attribués par le D.-L. à l'assemblée générale de la masse :

- les pouvoirs d'administration ;
- les pouvoirs d'intervention ;
- les pouvoirs de disposition (1).

Cette terminologie rallierait volontiers nos suffrages si elle n'avait l'inconvénient de suggérer que les assemblées d'obligataires peuvent s'immiscer dans la vie de la société débitrice, ce qui n'est pas tout à fait exact, ou peuvent disposer des droits des porteurs, ce que nous contestons formellement.

Il est préférable, semble-t-il, d'examiner sans esprit dogmatique les pouvoirs de l'assemblée des obligataires tels qu'ils sont prévus par le décret-loi aux articles 18, 19, 20 et 21.

*
**

L'article 18 est relatif à l'effet des résolutions régulièrement prises : celles-ci s'imposent à tous les obligataires ou porteurs de titres d'emprunt de la masse, même aux absents, dissidents ou incapables. Ce principe de la loi de la majorité résulte de la personnalité morale du groupement légalement investi, lorsqu'il est créé, d'un certain nombre de prérogatives énumérées aux articles 19 et 20.

Mais, ainsi que l'a très justement fait remarquer la cour de Paris en son arrêt du 28 juillet 1949 (Tramways et Electricité de Damas contre Caumartin, Cohen, Rosembert, Miller, Dorival) : « En stipulant en son article 18 que les résolutions prises par l'assemblée s'imposent à tous les obligataires, le décret de 1935 n'a pas pour cela donné tout pouvoir à l'assemblée pour prendre toutes sortes de résolutions susceptibles de s'imposer par la majorité des voix à l'assemblée des obligataires : ... que la loi de la majorité ne peut être absolue à l'égard des obligataires qu'en ce qui concerne les résolutions prises régulièrement selon les prescriptions des articles 19 et 20 du même décret. »

*
**

En vertu de l'article 19 : « L'assemblée délibère sur toutes mesures ayant pour objet d'assurer la défense des obligataires ou porteurs de titres d'emprunt et l'exécution du contrat d'emprunt ainsi que sur les dépenses de gestion que ces mesures peuvent entraîner, tels que frais d'études, de consultation ou de procédure. »

A l'article 19 répond l'article 29 qui dispose : « Les représentants

(1) En ce sens HUREAU, *op. cit.*

« de masse en fonction ont, sauf restriction de la part de l'assemblée générale des obligataires ou des porteurs de titres d'emprunt, le pouvoir d'accomplir, au nom de la masse, tous actes de gestion dans la limite des intérêts communs... notamment accepter toute sûreté particulière, prendre toutes inscriptions d'hypothèque, de nantissement ou de privilège et d'en donner mainlevée partielle ou totale le cas échéant. »

L'assemblée étant le pouvoir délibérant et le représentant, l'organe exécutant, ce dernier n'exerce ses fonctions qu'en exécution des décisions prises par l'assemblée générale. Mais comment l'article 29 peut-il prévoir que l'assemblée puisse restreindre les pouvoirs du représentant sans admettre que celui-ci possède des pouvoirs propres ? Le problème vient d'une rédaction défectueuse de l'article 29, qui, dans le texte originel de la Commission des emprunts-or, comportait en plus les mots « les représentants de masse en fonction ont, *de plein droit*, sauf restriction, etc. ». La volonté des rédacteurs définitifs de restreindre les pouvoirs propres des représentants de masse conduit à admettre que les pouvoirs propres des représentants de masse doivent être limités aux seuls actes d'administration courante et de caractère conservatoire : dans tous les autres cas, l'assemblée générale doit être appelée à statuer et à autoriser les actes des représentants de masse.

En vertu du paragraphe 1^{er} de l'article 20, l'assemblée peut délibérer sur toutes les propositions de la société débitrice relatives :

- a) A la modification de la forme de la société ;
- b) A la fusion de la société avec une autre société ;
- c) A l'émission d'obligations comportant un droit de préférence par rapport à la créance des obligataires composant la masse.

Reprenons successivement ces différents points :

1^o MODIFICATION DE LA FORME DE LA SOCIÉTÉ.

Il faut entendre par ce terme la forme juridique de la société et seulement la forme juridique.

Le changement d'objet de la société n'a pas à être approuvé par une assemblée d'obligataires. Il en est différemment dans la loi de 1929 sur les parts de fondateur. Cette différence s'explique parce que le revenu des parts, qui consiste en une fraction des bénéfices, dépend directement des résultats de l'exploitation tandis que juridiquement l'intérêt et le remboursement des obligations sont indépendants de l'objet de la société. Il n'en serait autrement qu'au cas d'intérêt variable en fonction du tonnage d'un certain produit atteint par la

société débitrice. Au cas de changement d'activité du débiteur, les obligataires seraient fondés à demander le remboursement de leur prêt pour modification de la cause du contrat, conformément au droit commun, c'est-à-dire à titre individuel, sans que l'assemblée de la masse ait à intervenir. Même s'il ne s'agit pas d'un emprunt « variable », il ne faut pas oublier que le plus souvent le prêt est consenti avec un objet déterminé : modernisation d'installations, construction d'une usine ayant une fabrication déterminée. Dès lors — et sans qu'il soit plus question d'assemblées d'obligataires — un obligataire peut toujours demander à titre individuel le remboursement de son prêt. Il y a dans ce cas application du droit commun.

La modification du capital social — et éventuellement sa réduction — n'a pas à être approuvée par les obligataires car, en toute hypothèse, elle n'est pas opposable aux créanciers sociaux antérieurs.

2° FUSION DE LA SOCIÉTÉ AVEC UNE AUTRE SOCIÉTÉ.

C'est une application du principe que la novation par changement de débiteur doit être acceptée par le créancier, ce principe étant transposé à l'échelon collectif et l'approbation devant être donnée par l'assemblée de la masse dont la décision s'impose à tous les obligataires.

3° EMISSION D'OBLIGATIONS COMPORTANT UN DROIT DE PRÉFÉRENCE PAR RAPPORT A LA CRÉANCE DES OBLIGATAIRES COMPOSANT LA MASSE.

Dans quel sens faut-il entendre le mot « droit de préférence ? » Les auteurs sont divisés.

Pour les uns, il convient d'entendre le mot « droit de préférence » au sens large de « priorité ou rang meilleur même si cette priorité n'est garantie par aucune sûreté particulière » (2). Cette solution serait la seule conforme à l'esprit du décret-loi qui vise à la protection des obligataires.

Pour d'autres, à l'avis desquels nous nous rangeons (3), « droit de préférence » doit s'entendre au sens strict. Bien qu'elle ne soit pas favorable aux intérêts des obligataires, cette solution nous paraît juridiquement beaucoup plus exacte.

a) Selon Planiol et Ripert, « la question du droit de préférence » est celle de savoir dans quel ordre doivent être payés les créanciers « ayant hypothèque sur un immeuble » (4).

(2) En ce sens CORDONNIER, *op. cit.*, n° 71.

(3) DEMOGUE, *op. cit.*, p. 56 ; HUREAU, p. 184.

(4) *Traité élémentaire de droit civil*, tome II, p. 1041.

De droit commun, il n'y a que l'attribution de sûretés préférables par leur rang ou leur assiette qui puisse préjudicier aux créanciers antérieurs.

b) En l'absence de toute indication formelle — et il n'y en a pas ici, sinon le problème ne se poserait pas — la liberté des sociétés débitrices ne doit pas être entravée par la consultation obligatoire des créanciers obligataires.

c) La solution préconisée est conforme à la tendance de la jurisprudence de réduire les pouvoirs des assemblées d'obligataires. Le décret-loi est un texte d'exception qui ne doit jouer que dans les cas limitativement et expressément prévus par le législateur.

d) Enfin il y a cet argument que, parlant de la sanction du refus des obligataires ou de la non-consultation de ces derniers, l'article 20 prévoit la possibilité de remboursement dans les trois mois de la « constitution de garanties particulières. » S'il avait désiré entendre « droit de préférence » au sens large, le législateur aurait dit « à partir de l'émission des obligations comportant un droit de préférence ».

Seules doivent donc être approuvées les émissions d'obligations :
— comportant une garantie alors que l'émission antérieure n'en comportait pas ;

— Comportant une garantie dont l'assiette est supérieure à celle de la garantie dont bénéficiait l'émission antérieure ;

— Comportant une garantie d'un rang meilleur, s'il existait déjà une sûreté au profit de l'émission antérieure.

L'article 20, paragraphe 1^{er} c) peut donc être considéré comme la simple consécration légale de la clause *pari passu*.

N'ont pas à être approuvées, en revanche, les émissions d'obligations comportant par rapport aux obligations déjà existantes :

— Un rang meilleur qui n'est pas assorti d'une sûreté ;

— Une simple antériorité dans le temps (obligations remboursables plus rapidement) ;

— Une garantie semblable ;

— Un intérêt plus élevé ou une prime plus forte.

N'ont pas à être approuvées non plus les garanties accordées à des créanciers autres que les obligataires (banquiers par exemple).

Quant à la sanction du premier paragraphe de l'article 20, elle ne consiste pas dans l'impossibilité pour la société débitrice de passer outre à un vote négatif des obligataires intéressés. En cas de refus par l'assemblée, ou simplement si la société n'a pas pris la peine de consulter ses obligataires, la société peut mettre à exécution ses projets. Mais tout obligataire peut alors demander le remboursement anticipé

de sa créance dans les trois mois à partir de la date à laquelle la modification de la forme de la société, la fusion de celle-ci ou la constitution de garanties particulières sont devenues définitives. Le délai de trois mois court à partir de la publicité légale de la transformation de la société ou à partir de l'inscription des garanties.

Cette demande se fait par déclaration de créance au greffe du tribunal de commerce. Dans le silence des textes, on doit admettre que le montant exigible est le montant nominal du titre, augmenté le cas échéant de la partie déjà acquise de la prime de remboursement; la novation doit être acceptée par le créancier : à défaut, il y a déchéance du terme. Au cas de fusion avec apport du fonds de commerce de la société débitrice à la société absorbante, c'est la société absorbante qui est tenue, solidairement avec le débiteur principal, du paiement du passif (loi de 1909). En cas de refus de remboursement, les opérations visées à l'article 20, paragraphe 1^{er} sont radicalement nulles.

Au total, la société peut passer outre au vote de l'assemblée des obligataires. Elle peut même s'en passer complètement. Elle s'expose simplement à la déchéance du terme. Il est donc inexact de parler du « droit d'intervention » de la masse des obligataires dans certaines éventualités de la vie des sociétés.

*
* *

En vertu de l'article 20, paragraphe 2 : « L'assemblée de la masse
« des obligataires délibère sur les propositions relatives soit à l'aban-
« don total ou partiel des garanties conférées aux obligataires ou aux
« porteurs de titres d'emprunt, soit à la prorogation du paiement
« des intérêts, soit à la modification des modalités d'amortissement,
« soit à une transaction sur les droits litigieux ou ayant fait l'objet
« des décisions judiciaires. »

L'article 21 dispose qu'« en aucun cas les assemblées ne peuvent
« ni accroître les charges des obligataires et en particulier leur
« imposer un versement supplémentaire, ni consentir à la conversion
« des obligations en actions, ni établir un traitement inégal entre
« les obligataires d'une même masse ».

La rédaction de ces deux articles laisse en dehors des prévisions de ces textes de nombreuses et importantes décisions que l'assemblée générale peut être amenée à prendre, notamment :

- Conversion des obligations en parts bénéficiaires ;
- Mise au nominatif de titres au porteur ;
- Transformation d'un intérêt fixe en un intérêt variable ;
- Abandon d'intérêts échus ou à échoir ;

- Réduction du taux de l'intérêt ;
- Réduction du montant nominal des titres, etc.

Ces diverses décisions que les textes ne prévoient pas expressément sont-elles permises ou prohibées ? La réponse à cette question dépend du caractère que l'on attribue aux deux textes en présence, article 20, paragraphe 2, et article 21.

Dès les premières années d'application du décret-loi, les tribunaux donnèrent de l'article 20, paragraphe 2, des interprétations divergentes. La jurisprudence peut être retracée comme suit, étant observé qu'il s'agit d'une simple tendance et que l'on peut trouver des décisions qui ne sont pas conformes à la ligne générale d'une évolution toujours mouvante :

Les premières décisions et spécialement celles du tribunal civil de la Seine furent en faveur du caractère limitatif de l'article 20.

Trib. civ. Seine. — 24 avril 1936 : la loi 2 décembre 1936 (Sté des Galeries Parisiennes).

— 15 mai 1936 : la loi 2 décembre 1936 (Sté Immobilière du Bd Haussmann).

— 18 décembre 1936 (Ets Les Fils de Fernand Floquet).

— 5 février 1937 : D. P. 1938, 2, 33. (Ets Deneux).

— 18 juin 1937 (Les Marbres Français).

— 3 décembre 1937 (Sté Nouvelle de l'Hôtel Westminster).

Mais la cour de Paris, imitée par les juridictions de province, se prononça en faveur du caractère énonciatif de l'article 20.

Paris 10 avril 1937 : D.H. 1937, 283. — S. 1937, 2, 203. — *J. Soc.* 1937, p. 435, note Cordonnier. — *Rev. Soc.* 1937, p. 321. — *Gaz. Pal.* 1937, 2, 37. — J.C.P. 1937, 351, note J. R. — *Rev. sp.* 1937, note Picard. (Ets Les Fils de Fernand Floquet.)

Paris 24 juillet 1937 : D. P. 1938, 2, 33, note Cordonnier. — *J. Soc.* 1937, p. 674, note Bosvieux. — J. C. P. 1937, 351, note J. R. (Sté Française des Poteaux électriques.)

Paris 29 juillet 1937 : D. P. 1938, 2, 33, note Cordonnier. (Sté des Ets Deneux) et 5 janvier 1938 : D. P. 1938, 2, 33, note Cordonnier. — S. 1938, 2, 141. — *Gaz. Pal.* 1938, 1, 330. (Sté Les Marbres Français.)

Trib. civ. Seine 8 juillet 1938 et Paris 3 décembre 1938 : J. C. P. 1939, 949. (Dulieu contre Sté Tramways de Nice et du Littoral.)

Lyon 10 mai 1938 : D. P. 1939, 2, 46. (Sté Carruel et Dupuy.)

Lyon 21 mars 1939 (non rapporté) (Sté Foncière de Brides-les-Bains.)

Paris 14 avril 1938 : *Gaz. Pal.* 1938, 1, 919. — J.C.P. 1938, 11, 726. (Coopérative agricole de Brienne-le-Château.)

Trib. civ. Toulouse 9 juin 1939 : D. P. 1940, 2, 12. (Ferronneries du Midi.)

Puis la cour de Paris renversa sa position et se rangea à la thèse qu'elle avait combattue et qu'avait soutenue le tribunal civil de la Seine : elle se rangea à la thèse du caractère limitatif de l'article 20.

Paris 24 juin 1939 : D. C. 1942, J, 22, note Cordonnier (Sté Foncia.)

Paris 24 février 1940 : *Gaz. Pal.* 1940, 1, 269. — J.C.P. 1940, 11, 1487, note Michel. (Sté Générale Transports Autos.)

Paris 14 février 1942 : S. 1942, 2, 21. — J. C. P. 1942, II, 1906, note Bastian. (Sté de l'Ecole Albert de Mun.)

La cour de Grenoble maintenait la position énonciative :

Grenoble 19 mai 1943 : J. C. P. 1943, II, 2367, note Bastian. — J. Soc. 1945, p. 212, note Cordonnier. (Sté des Soieries et Velours du Violet.)

Un procès d'une importance particulière allait donner à la Cour de cassation l'occasion de se prononcer sur cette irritante question.

Une société belge, la société « Tramways et Electricité de Damas » du groupe Electrobél, avait émis en France en 1931 un emprunt de 28.000 obligations 5 1/2 % de 1.000 francs français nominal. Le prospectus d'émission précisait que le remboursement des titres et le service des intérêts seraient assurés en francs définis par la loi monétaire française du 25 juin 1928, c'est-à-dire en francs Poincaré.

Une assemblée d'obligataires s'était tenue à Bruxelles et ses résolutions ayant été homologuées par la Cour royale de cette ville, une autre assemblée s'était réunie à Paris le 4 mai 1948; elle avait voté les mêmes résolutions comportant l'abandon de la clause or et la fixation à 213 francs français du montant de chaque coupon échu le 1^{er} avril 1948, et décidé que les coupons à échéance du 1^{er} octobre 1948 au 1^{er} octobre 1952 seraient payés en francs français à la contre-valeur d'une livre syrienne au cours du transfert, sous réserve que les transferts correspondants puissent être effectués de Syrie en France.

L'assemblée avait délibéré dans les conditions de forme, de quorum et de majorité requises : seules étaient en cause les résolutions prises.

Par jugement en date du 24 novembre 1948, le tribunal civil de la Seine déclarait recevable la demande en homologation des résolutions de l'assemblée générale des obligataires : il estimait que la résolution relative à la modification du montant des intérêts et à l'abandon de la clause or était à bon droit soumise à l'homologation. N'ayant toutefois pas les éléments d'appréciation suffisants, il donnait commission rogatoire au président du tribunal civil de Bruxelles aux fins de désigner un expert avec mission d'examiner la situation de la société débitrice.

La société fit appel de cette décision, mais seulement du chef ayant donné commission rogatoire, aux fins de désigner un expert.

Mais un certain nombre d'obligataires opposants qui étaient intervenus en première instance, formèrent appel incident pour demander à la cour d'infirmier le jugement du tribunal civil et de dire que l'abandon de la clause or constituait une modification des droits essentiels des porteurs, une amputation importante et définitive du montant des intérêts et qu'un tel abandon n'étant pas prévu par les articles 19 et 20 du décret-loi, les résolutions votées ne rentraient pas dans les pouvoirs de l'assemblée des obligataires.

Le 28 juillet 1949, la cour de Paris rendit un arrêt qui faisait droit à la demande d'infirmité intentée par les opposants. Contre cet arrêt, conforme à la position prise par la cour de Paris depuis 1939, la société formait un pourvoi en cassation. Ce pourvoi fut rejeté par la Cour de cassation (section commerciale) le 20 mars 1954 (5) par des motifs aussi décisifs sur le terrain des textes que sur celui des principes généraux du droit et celui des intérêts pratiques.

1° SUR LE TERRAIN DES TEXTES.

Les partisans du caractère énonciatif de l'article 20 estiment que c'est à l'article 21 qu'il convient d'attribuer le caractère limitatif parce que celui-ci est un texte prohibitif et que les textes édictant des prohibitions sont par nature d'interprétation stricte ; ils ajoutent que si les seules décisions permises étaient énumérées par l'article 20, l'article 21 serait absolument inutile.

Ce raisonnement n'a pas été admis. Il se heurte aux principes les plus certains qui gouvernent l'interprétation de la loi. L'interprétation littérale, l'interprétation logique des textes en cause comme les indications fournies par les travaux préparatoires imposent de restreindre la compétence de l'assemblée générale des obligataires aux seules décisions prévues par l'article 20 du décret-loi.

a) Pour déterminer la volonté du législateur, il convient en effet de s'attacher tout d'abord aux termes mêmes qu'il a employés. L'article 20 procède par voie d'énumération. Il énonce les décisions portant atteinte aux droits des obligataires et que l'assemblée générale de la

(5) MM. Mazoyer, président ; Lescot, conseiller ; Jodelet, avocat général ; MMes Coutard et Copper-Royer, avocats de la Société ; M^r Beurdeley, avocat des sieurs Caumartin et autres.

J. Soc. 1954, p. 353 ; J.C.P. 1954.II.8179, note BASTIAN ; D. 1954, J. 489, note SAVATIER.

Les attendus de cet arrêt capital figurent à l'annexe II.

masse peut éventuellement prendre. Or il est de principe qu'une énumération légale est limitative (6). Ce principe général d'interprétation est confirmé par la place du texte et par les expressions mêmes qu'il emploie.

L'article 20 fait suite à l'article 19 qui détermine la compétence ordinaire de l'assemblée générale de la masse. Dans l'article suivant, le législateur ajoute à cette compétence normale une compétence supplémentaire, donc exceptionnelle, au sujet de résolutions tendant à modifier les conditions originelles du contrat. L'emploi de l'adverbe « également » est significatif de l'intention du législateur de ne donner qu'une énumération limitative ; cette intention se révèle en outre dans la forme grammaticale employée par les rédacteurs du décret-loi : « L'assemblée délibère également... 2° Sur les propositions relatives « soit... soit... soit... » Le recours à la conjonction « soit » prouve que le législateur a entendu passer en revue tous les cas où il entendait donner une compétence extraordinaire à l'assemblée des obligataires.

Enfin le caractère limitatif de l'énumération de l'article 20, paragraphe 2, résulte du rapprochement de cette énumération avec celle qui figure au paragraphe 1^{er} du même texte. Or tous les commentateurs sans exception reconnaissent que la compétence de l'assemblée des obligataires dans le « contrôle » de certains actes de la vie sociale accomplis par la société débitrice visés au paragraphe 1^{er} de l'article 20 ne saurait être étendue en dehors des hypothèses prévues. Ce serait donc attribuer gratuitement au législateur l'intention de se contredire lui-même que de supposer que, dans un même texte, il ait réuni deux énumérations de caractère distinct, l'une limitative, l'autre énonciative.

L'interprétation littérale de l'article 20, paragraphe 2, amène donc à conclure que l'énumération qu'il contient est limitative.

b) L'interprétation logique des textes conduit à la même conclusion.

Selon les partisans de la thèse « énonciative », la reconnaissance du caractère limitatif de l'article 20, paragraphe 2 contredirait l'article 21 du décret-loi. En effet elle conduirait à attribuer à ce dernier texte un caractère énonciatif, ce qui serait contraire à sa nature de texte prohibitif. Pourquoi prohiber expressément certaines décisions si la prohibition frappe de toute façon toutes celles qui ne sont pas permises ?

Cette critique n'est pas fondée. Le raisonnement porte en lui-même sa propre contradiction. Attribuer à l'article 20, paragraphe 2, le

(6) V. en ce sens SOLUS, *op. cit.*, n° 403

caractère limitatif serait, dit-on, rendre l'article 21 inutile. On peut répliquer qu'en admettant cette solution selon laquelle il faut attribuer le caractère limitatif à l'article 21, c'est l'article 20, paragraphe 2, que l'on prive cette fois de toute utilité. Si le législateur avait entendu donner à l'assemblée de la masse des obligataires une compétence générale, sous réserve des prohibitions de l'article 21, on ne voit pas pourquoi il aurait procédé par voie d'énumération dans l'article 20 : il aurait décidé dans une formule générale que l'assemblée des obligataires avait en principe tous les pouvoirs, sauf dans les cas prévus par l'article 21.

Le raisonnement reproduit plus haut conduit à un cercle vicieux : ou bien l'on attribue le caractère limitatif à l'article 20 et l'on viole l'article 21, ou bien c'est l'énumération de l'article 21 que l'on considère comme limitative et l'on viole l'article 20. A suivre cette opinion, le législateur se serait contredit lui-même, quelle que soit l'interprétation que l'on adopte.

Cette conséquence du raisonnement suffit à en démontrer l'inexactitude. Les prémisses mêmes de son argumentation sont erronées : il existerait une opposition irréductible entre les articles 20 et 21 et le problème d'interprétation de ces deux textes consisterait à donner la primauté à l'un ou à l'autre. C'est aller à l'encontre de la règle générale d'interprétation et de simple bons sens, selon laquelle le législateur n'intervient pas pour ne rien dire et, *a fortiori*, pour se contredire.

Contrairement à ce qu'on a prétendu (7), l'article 21 ne contredit pas l'article 20 mais il le complète. L'article 21 a pour objet non d'interdire à l'assemblée générale des obligataires de prendre des décisions que prohibe déjà le caractère limitatif de l'énumération de l'article 20, mais d'apporter des restrictions aux pouvoirs donnés à l'assemblée par les articles 19 et 20. Le législateur a voulu éviter qu'à l'occasion des mesures permises par ces textes, on puisse :

- Accroître les charges des obligataires ;
- Consentir à la conversion des obligations en actions ;
- Créer des inégalités entre obligataires d'une même masse.

Cette interprétation de l'article 21 est la seule qui permette de donner un sens à ce texte sans établir une opposition avec l'article 20. En outre, la précision apportée par l'article 21 était nécessaire, car elle empêche qu'à l'occasion des résolutions rendues possibles par les articles 19 et 20, des atteintes graves ne soient portées à l'exercice même du droit des obligataires. Enfin cette analyse permet d'attribuer

(7) Voir par exemple HUREAU, *op. cit.*, p. 294.

à l'article 21 comme à l'article 20 le caractère limitatif que commande la règle générale d'interprétation selon laquelle toute énumération légale est en principe limitative : au lieu d'opposer deux textes qui se font suite et de taxer ainsi le législateur de contradiction, elle concilie harmonieusement les dispositions légales.

C'est vainement que l'on soutiendrait, tout d'abord que l'interprétation proposée de l'article 21 se heurte à la lettre de ce texte, ensuite qu'elle restreint la portée d'application de l'article 21 à des hypothèses difficiles à concevoir. Ces deux critiques ne résistent pas à l'examen.

En premier lieu, on prétend tirer argument du fait que l'article 21 emploie l'expression « en aucun cas » alors que si ce texte avait été le complément de l'article 20, il aurait dû dire : « Dans les cas prévus à l'article 20... » L'argument ne prouve rien. L'emploi de l'expression « en aucun cas » s'explique non seulement par une élégance de langage qui, à elle seule, constituerait déjà une justification suffisante, mais encore par la nécessité de viser à la fois les hypothèses prévues par l'article 19 et celles prévues par l'article 20.

En second lieu, les prohibitions de l'article 21 peuvent s'appliquer dans un certain nombre de cas prévus à l'article 20. Il y a l'hypothèse de la transaction si l'on admet — contrairement à l'opinion de certains auteurs à l'avis desquels nous nous rangeons — que la transaction peut porter sur des objets autres que ceux prévus à l'article 20, paragraphe 2. Il y a le cas de prorogation du paiement des intérêts avec établissement de traitements différents pour divers obligataires de la même masse. Il y a le cas de modification des modalités d'amortissement : amortissement accéléré moyennant un versement supplémentaire par les obligataires par exemple.

On le voit, les dispositions de l'article 21 interprétées comme limitant les pouvoirs que l'assemblée de la masse tire de l'article 20 conservent tout leur sens.

c) Cette interprétation trouve un très sérieux appui dans les travaux préparatoires.

Il est frappant de constater que l'article 20, dans la rédaction initiale de la Commission des emprunts-or, prévoyait dans le paragraphe 2 la possibilité d'une « réduction de l'intérêt » et dans un paragraphe 3 la possibilité d'une « réduction du capital nominal des obligations ou des titres d'emprunt. » La suppression de ces deux possibilités dans le texte définitif promulgué au *Journal Officiel* a été intentionnelle. La réduction de l'intérêt du capital a semblé au législateur, et à juste titre, trop dangereuse pour les obligataires. Or pour refuser à l'assemblée ce double pouvoir, les rédacteurs définitifs du décret-

loi se sont contentés de le supprimer : c'est la preuve évidente qu'ils coïncideraient l'article 20 comme limitatif.

D'ailleurs M. Cordonnier qui avait fait partie de la Commission des emprunts-or et qui, après avoir soutenu la thèse du caractère limitatif de l'article 20, paragraphe 2 (8), s'était rallié à la théorie du caractère énonciatif lorsqu'elle fut un moment adoptée par la cour de Paris, était alors obligé de reconnaître : « On ne peut affirmer « que ce système corresponde aux intentions plus ou moins claires « de ceux qui rédigèrent le décret-loi » (9).

Les indications fournies par les travaux préparatoires corroborent les données que dégage l'interprétation littérale et logique des articles 20 et 21 du décret-loi.

Parfaitement justifiée sur le terrain des textes, la solution de la Cour de cassation ne l'est pas moins sur celui des principes généraux.

2° SUR LE TERRAIN DES PRINCIPES GÉNÉRAUX.

La réglementation des rapports juridiques entre la société débitrice et les obligataires ne doit pas être cherchée dans les seules dispositions du décret-loi du 30 octobre 1935. Ce texte n'a eu d'autre objet, comme l'indique son intitulé, que d'édicter une série de mesures de protection des obligataires sans vouloir établir un statut complet et se suffisant à lui-même, véritable régime juridique des obligataires. Il est nécessaire, pour comprendre le sens et la portée des dispositions du décret-loi, de rappeler l'analyse faite plus haut (10) de la nature juridique de l'obligation, contrat de prêt soumis aux principes généraux du droit des contrats et en particulier au principe de la relativité des conventions posé par l'article 1165 du Code civil. Si l'on part de cette constatation, il faut en conclure logiquement que le décret-loi, dans ses articles 19 et 20, a apporté des exceptions limitatives à ce principe fondamental. La Cour de cassation en a tiré la conclusion qui s'impose, à savoir, la nécessité de considérer l'énumération de l'article 20, paragraphe 2, comme limitative.

Par ailleurs, sauf disposition légale expresse, une assemblée de créanciers ne peut imposer par voie de majorité des abandons de droits au profit d'un débiteur *in bonis*. Une telle procédure relève du concordat.

(8) CORDONNIER, *J. Soc.* 1936, n° 325.

(9) CORDONNIER, note au D. 1938.133.

(10) *Supra*, pp. 47 et suiv.

3° SUR LE TERRAIN DES INTÉRÊTS PRATIQUES.

Le but du décret-loi du 30 octobre 1935 est révélé par son intitulé. Le décret-loi est « relatif à la protection des obligataires. » Le souci de la sauvegarde des droits des obligataires doit donc inspirer l'application des textes.

C'est au prix d'un paradoxe certain que l'on prétend sauvegarder les intérêts des obligataires en souhaitant une interprétation extensive de l'article 20, paragraphe 2. Les partisans de cette thèse extensive soutiennent qu'empêcher l'assemblée de la masse de prendre des mesures de réduction du taux de l'intérêt ou du capital serait acculer la société débitrice à la faillite et compromettre les droits des obligataires, d'autant plus que le représentant de la masse, dûment autorisé, aura le pouvoir de voter ces mesures dans les assemblées de créanciers au cas de faillite. Enfin, est-il souvent ajouté, les obligataires trouveraient dans la nécessité de l'homologation judiciaire, prévue à l'article 24, la meilleure sauvegarde de leurs intérêts.

Ces divers arguments ne résistent pas à l'examen.

Il est évident qu'une solution qui aboutit à un sacrifice constant des droits des obligataires n'est pas de nature à protéger ces derniers. C'est pourtant à ce résultat que l'on parvient en adoptant l'interprétation extensive de l'article 20, paragraphe 2.

La solution serait d'autant plus dangereuse que, d'après les articles 10 et 11 du décret-loi, la constitution de la masse, si elle n'est pas de droit dès la réalisation de l'émission, est obligatoire dès qu'elle est demandée par les intéressés. Les obligataires ne pourraient donc, en aucun cas, se soustraire aux pouvoirs exorbitants de l'assemblée de la masse qui résulteraient d'une telle interprétation dont les sociétés débitrices ont autrefois usé au détriment des intérêts légitimes des obligataires.

On ne peut trouver un meilleur exemple d'utilisation du décret-loi au détriment des obligataires que dans l'espèce ayant fait l'objet de l'arrêt de la Cour suprême de 1954. Dès 1937, la société « Tramways et Electricité de Damas » obtenait de l'assemblée générale des obligataires une réduction provisoire de 60 % du montant de l'intérêt contractuel pour les années 1937 et 1938, une assemblée ultérieure devant prendre une décision définitive au sujet de la partie d'intérêt non payée. En 1939, cette réduction de 60 % des coupons 1937 et 1938 est obtenue à titre définitif. De plus pour les années 1939 à 1946, la clause contractuelle relative à la monnaie de paiement est abandonnée. En 1948, c'est un nouvel abandon de la clause or pour 4 ans qui est approuvé par l'assemblée générale des obligataires. La société débitrice ne pouvait réellement arguer de difficultés financières puisque

de 1939 à 1946 elle avait pu racheter en Bourse au-dessous du pair-papier 8.000 obligations au-delà du tableau d'amortissement (sur un total de 21.000 obligations émises).

Reste il est vrai l'argument majeur de tous les auteurs partisans de la thèse énonciative : la solution « limitative » acculerait le plus souvent la société débitrice à la faillite et léserait encore plus gravement les obligataires.

L'affirmation est tout à fait inexacte. Les mesures expressément prévues et permises à l'assemblée des obligataires par l'article 20 sont parfaitement suffisantes pour éviter dans la mesure du possible la faillite de la société débitrice. En effet, ou bien les difficultés financières de la société sont passagères et la suspension du paiement des intérêts, l'arrêt momentané du remboursement permettent à la société et aux obligataires d'atteindre des jours meilleurs sans que les droits de chacun subissent une atteinte définitive. Ou bien la situation de la société est définitivement mauvaise et mieux vaut alors, pour la sauvegarde des intérêts des obligataires, une faillite organisée à l'issue de laquelle ils peuvent espérer un dividende, que des abandons successifs et toujours plus graves de leurs droits qui avilissent la valeur de leurs titres et n'évitent pas la mise en liquidation de la société débitrice.

Il n'est nullement illogique, comme on le prétend, de permettre au représentant de la masse des obligataires de voter dans un concordat des mesures que l'on interdit de prendre à l'assemblée générale de la masse des obligataires lorsque la société est *in bonis*. Dans le premier cas tous les créanciers sont en présence (y compris les fournisseurs et les banques), dans le second seuls les créanciers obligataires font les frais de l'opération. Le principe de l'égalité entre tous les créanciers (et non entre créanciers d'une certaine catégorie) interdit dans la deuxième hypothèse ce qu'il permet dans la première.

Enfin l'argument tiré de la nécessité de l'homologation judiciaire n'est pas davantage probant. L'intervention du tribunal civil n'est pas suffisante pour garantir les intérêts des obligataires.

En premier lieu, il convient de remarquer que des décisions aussi graves que l'abandon d'une partie des intérêts ou même la réduction du capital nominal sont définitives. Il n'est pas d'exemple en effet qu'une société revenue à meilleure fortune ait rendu aux obligataires les avantages dont ils avaient consenti à se sacrifier (11).

(11) A titre d'exemple, la Cour de Paris (10 avril 1937 : *J. Soc.* 1937, p. 435, note CORDONNIER), ouvrant l'ère de l'interprétation énonciative, avait homologué une résolution de l'assemblée générale des obligataires 5 % 1930 : « Etablissements Les Fils de Fernand Floquet » réduisant le taux de l'intérêt à 2 % du 1^{er} avril 1935 au 1^{er} avril 1938, à 3 % du 1^{er} avril 1938 au 1^{er} avril 1941 ; cette

En second lieu, quelles que soient les garanties d'impartialité et de compétence des magistrats, le tribunal civil n'a pas le plus souvent, les éléments techniques nécessaires pour apprécier sous tous leurs aspects les intérêts en cause. L'examen du bilan et de la comptabilité d'une grande entreprise moderne se révèle difficile même pour les spécialistes et les rapports d'experts auxquels le tribunal peut recourir ne l'éclairent qu'imparfaitement.

En troisième lieu, la nécessité de s'adresser à Justice et de recourir à des mesures d'instruction longues et coûteuses constitue un inconvénient sérieux pour la bonne marche de la société et les intérêts des obligataires. En donnant à l'article 20 un caractère limitatif, le législateur de 1935 n'a pas été insensible à cette considération.

Tant au point de vue des intérêts des obligataires que sur le terrain des textes et des principes généraux du droit, la position de la Cour de cassation qui a reconnu le caractère limitatif à l'article 20 du décret-loi du 30 octobre 1935 est parfaitement justifiée.

*
*
*

Le problème général de la conciliation des articles 20 et 21 étant résolu, il convient maintenant de passer en revue les résolutions qui sont susceptibles de prendre valablement les assemblées d'obligataires délibérant dans les conditions requises de *quorum* et de majorité.

1) Abandon total ou partiel des garanties.

La formule employée englobe toutes les sûretés réelles ou personnelles, directes ou indirectes, conditionnelles ou non. Dans la mesure où il y a, par exemple, engagement de la part de la société débitrice de ne pas consentir hypothèque dans l'avenir au profit d'autres créanciers sans en faire bénéficier les obligataires, il y a garantie. Il en est de même lorsque la société s'est interdit de façon générale de constituer hypothèque sur ses immeubles jusqu'au remboursement effectif des obligations.

société laissait publier dans l'*Agence économique et financière* du 18 juin 1941 le communiqué suivant : « L'assemblée des actionnaires du 17 juin a approuvé les comptes de l'exercice 1940, soldés par un bénéfice de 5.704.970 francs. Elle a voté, comme annoncé, un dividende de 6 % ».

Ainsi la reprise des répartitions de dividende était annoncée au moment même où la société venait de priver pendant six années consécutives ses obligataires de la moitié des sommes dues aux termes du contrat. Le dividende était donc principalement payé par les obligataires eux-mêmes. Pour l'exercice 1940, les actionnaires l'ont emporté sur les obligataires...

Cette possibilité pour une société de faire renoncer ses obligataires à tout ou partie des garanties qui leur avaient été conférées implique-t-elle la faculté de faire renoncer à une clause *pari passu* ?

Certains auteurs le pensent (12), estimant qu'il y a dans ce cas garantie et que l'article 20, paragraphe 2, doit jouer. Peut-être la question est-elle plus complexe. Elle doit, selon nous, être résolue dans le sens contraire.

Il n'est pas de notre propos de contester qu'une garantie conditionnelle est une garantie. En doctrine comme en jurisprudence, une obligation (*lato sensu*) existe même si elle n'est que conditionnelle : « *Nihil adhuc debetur, sed spes est debitum iri.* » Il y a un germe de droit et il est possible de renoncer à ce germe de droit. Par ailleurs, dans toutes les notices d'émissions où elle existe, la clause *pari passu* est insérée dans un paragraphe intitulé « garantie ». Ce n'est pas par sa nature que la clause *pari passu*, garantie conditionnelle, peut échapper à l'article 20, paragraphe 2. C'est, paradoxalement, par son étendue.

L'article 20 du décret-loi doit être envisagé dans son ensemble.

Au paragraphe 1^{er}, il est dit que la masse des obligataires doit consentir à l'émission d'obligations comportant par rapport à l'émission antérieure un droit de préférence, c'est-à-dire en définitive, comme nous croyons l'avoir établi, comportant :

- Une garantie dont l'émission antérieure ne bénéficiait pas ;
- Une garantie dont l'assiette est supérieure à celle d'une garantie donnée antérieurement ;
- Une antériorité de rang s'il existe déjà une sûreté.

La sanction possible de cette disposition est le remboursement anticipé.

Au paragraphe 2 et selon l'interprétation proposée par la quasi unanimité de la doctrine, les obligataires pourraient renoncer à une clause *pari passu*, c'est-à-dire renoncer à exiger l'égalité de traitement en cas d'émission ultérieure comportant une garantie qu'ils ne possèdent pas eux-mêmes. La sanction, en cas de refus, est très certainement l'impossibilité pour la société débitrice de passer outre.

Ainsi dans deux paragraphes, et relativement à des assemblées délibérant dans les mêmes conditions de quorum et de majorité, la sanction pratique ne serait pas la même pour deux mesures qui visent au même but. Ce résultat condamne le raisonnement, si l'on admet pour principe d'interprétation que le législateur n'intervient pas pour se contredire.

Comme on l'a vu (13), le paragraphe 1^{er} de l'article 20 consacre

(12) CORDONNIER, HUREAU, DEMOGUE.

(13) Cf. *supra*, p. 173.

légalement la clause *pari passu* puisque, même si elle ne figure pas au contrat de souscription, les obligataires doivent consentir par voie de majorité à l'émission d'obligations comportant un droit de préférence. Une assemblée d'obligataires ne peut aller à l'encontre d'une disposition précise du décret-loi.

La solution préconisée ici — qui n'est pas celle suivie jusqu'à ce jour par la doctrine et la jurisprudence — est plus conforme à la lettre comme à l'esprit du texte qui doit être interprété restrictivement dans le but de respecter le contrat, « loi des parties » selon l'article 1134 du Code civil. Que dire de plus quand cette loi des parties est confirmée par la loi elle-même qu'on prétend utiliser pour l'annihiler.

Ceci étant, il faut convenir que l'impossibilité de renoncer en vertu de l'article 20, paragraphe 2, à la clause *pari passu* ne doit s'entendre que de la clause *pari passu* type (14). Il en est différemment quand il s'agit de la variante suivante : « La société s'interdit « de concéder des garanties à des obligations émises ultérieurement « ou à d'autres créanciers sans faire bénéficier des mêmes garanties « les présentes obligations. » Dans ce cas, la société débitrice peut faire renoncer ses obligataires à la partie de la garantie conditionnelle relative aux sûretés accordées aux autres créanciers.

Il en est différemment encore lorsqu'il n'est plus question de promesse d'égalité de traitement, mais qu'il s'agit d'une simple promesse de ne pas consentir hypothèque sur les immeubles de la société jusqu'au remboursement effectif des obligations. Dans ce cas, la société débitrice peut faire renoncer ses obligataires à tout ou partie de cette garantie indirecte.

Mais pour obtenir de ses obligataires un vote favorable, la société devra consentir à ces derniers quelques menus avantages, augmentation du taux de l'intérêt par exemple.

Elle devra aussi obtenir l'homologation de la résolution prise par l'assemblée. Or il peut s'avérer au cours de la procédure d'homologation que le passif hypothécaire ou nanti est déjà lourd et qu'il le sera plus encore lorsque la société débitrice fera usage de la liberté totale ou partielle qui lui est ainsi rendue de constituer des sûretés au profit d'autres créanciers. Le tribunal doit s'informer des projets de la société et refuser l'homologation si les avantages concédés en compensation de l'abandon des garanties lui paraissent illusoire en égard au danger couru par le passif chirographaire, face à un passif privilégié sensiblement égal à la valeur de réalisation des éléments d'actif sur lesquels reposent hypothèques et nantissements.

(14) Cf. *supra*, p. 96.

En définitive les obligataires réunis en assemblée générale peuvent renoncer en totalité ou en partie à toutes les garanties directes ou indirectes, conditionnelles ou non qui leur avaient été conférées lors du contrat de souscription. Mais selon le type de la garantie, la sanction de l'absence de vote de l'assemblée, ou d'un vote négatif ou d'un refus d'homologation d'un vote positif, sera différente. En général ce sera l'impossibilité radicale pour la société de passer outre. Dans le cas particulier de la clause *pari passu* type, ce sera l'impossibilité de passer outre sans rembourser les obligataires qui en feraient la demande dans les trois mois de la constitution de la garantie au profit des obligataires subséquents.

Cette solution qui ménage les intérêts des obligataires a pour avantage de ne pas paralyser la vie des sociétés. Elle est beaucoup plus souple que celle admise d'ordinaire car elle n'entraîne pas renonciation définitive à la garantie contractuellement accordée à l'émission. Elle ne l'entraîne que dans la mesure où une émission doit être assortie d'une garantie pour assurer le placement des nouveaux titres.

2) Prorogation du paiement des intérêts.

Il s'agit d'un moratoire de paiement d'un ou plusieurs coupons. Cette mesure se comprend parfaitement et elle est en général assez libéralement accordée par les tribunaux qui ont à l'homologuer.

Mais quelle prorogation une assemblée d'obligataires peut-elle valablement accorder ? Il va de soi qu'une prorogation ne doit pas aboutir à un ajournement *sine die*. Ne peut, semble-t-il, être homologuée une résolution rédigée de la façon suivante : « Le paiement « de l'intérêt est suspendu provisoirement. »

Les intérêts moratoriés restent dus : ils devront être payés lorsque le service de l'intérêt sera repris, par exemple sous forme de coupons majorés pendant un certain nombre d'années du montant des coupons arriérés. Mais cette majoration ne doit pas être complétée par un intérêt moratorié calculé au taux légal puisque le but du décret-loi est précisément de permettre la prorogation du paiement des intérêts. S'il y avait à faire jouer un intérêt supplémentaire pour tenir compte du retard, on retomberait dans le droit commun que le décret-loi a entendu écarter sur des points précis et limitativement énumérés.

Par ailleurs, il ne s'agit juridiquement que de la prorogation du paiement des intérêts. Les intérêts sont donc échus ; en toute hypothèse, l'assemblée ne peut proroger l'échéance des coupons. Les obligataires ont un droit de créance qui est acquis. C'est seulement pour le paiement de cette créance qu'un moratoire peut intervenir.

3) Modification des modalités d'amortissement.

La plupart des auteurs entendent les mots « modalités d'amortissement » au sens large, recouvrant le mode comme la durée de l'amortissement (15).

De fait un certain nombre de décisions, rendues il est vrai à une époque où l'interprétation énonciative de l'article 20 était communément admise, ont homologué des résolutions d'assemblées d'obligataires « prorogeant » la durée d'un emprunt au-delà du terme fixé par le contrat d'émission et le plus souvent en fonction du délai accordé pour la suspension du service d'amortissement ou du remboursement des titres amortis (16).

Mais d'autres décisions ne l'ont pas accepté (17).

En l'état des textes, une pareille délibération excède très certainement la compétence des assemblées d'obligataires et n'est pas susceptible d'homologation parce que ne figurant pas à l'énumération donnée par l'article 20, paragraphe 2. Ce dernier texte ne vise expressément, en ce qui concerne le capital et son remboursement, que les « propositions relatives à la modification des modalités d'amortissement. »

Il est à remarquer que le projet de la commission des emprunts-or prévoyait la « prorogation du délai de remboursement des obligations. » Le fait que les rédacteurs définitifs aient employé le terme « modalités d'amortissement » ne s'explique pas par une élégance de langage : ils ont entendu écarter la prorogation, c'est-à-dire le recul du terme de l'emprunt.

Par *modalités*, on ne peut légitimement entendre que les conditions de forme adoptées pour le remboursement des obligations. la question du *terme* fixé pour l'extinction de l'emprunt, c'est-à-dire pour son remboursement définitif, total, constituant une clause contractuelle importante (un droit essentiel attaché au titre) mais absolument indépendant de la manière dont ce remboursement doit être effectué.

Les modifications des modalités d'amortissement signifient donc :

— La possibilité de substituer la clause de rachat en Bourse au-

(15) En ce sens CORDONNIER, *op. cit.*, n° 76 ; HUREAU, *op. cit.*, pp. 221 et suiv. ; SOLUS, *op. cit.*, n° 408, p. 362.

(16) V. par exemple, Paris. 24 février 1940, J.C.P. 1940.II.1487, note MICHEL.

(17) V. par exemple trib. civ. Seine 15 mai 1936 : D.F. août-septembre 1936. La loi 2 décembre 1936 (Sté Immobilière du boulevard Haussmann).

dessous du pair à celle originellement prévue d'amortissement au pair par voie de tirages au sort annuels (18).

— La possibilité de substituer un amortissement progressif ou dégressif à un amortissement par annuité égale ou constante. Le mot « modalité » répond à la question « comment ? » et non à la question « quand ? ».

La suspension provisoire de l'amortissement est elle-même douteuse mais il ne peut être, semble-t-il, question de prolonger valablement la durée de l'emprunt au-delà du terme prévu lors de l'émission, une telle mesure constituant un abandon de droit non expressément autorisé par le décret-loi (19).

Au demeurant, l'allongement de la durée de l'emprunt, c'est-à-dire la reconduction du terme, en faisant perdre au créancier obligataire le bénéfice du remboursement de son capital à l'époque prévue par le contrat, a pour conséquence de fait et de droit de l'obliger à concourir malgré lui à une sorte de souscription nouvelle pour la période d'allongement envisagée. L'immobilisation forcée de son capital pendant cette période, malgré les promesses faites à la souscription, peut être considérée comme une nouvelle mise de fonds et cette mesure tombe alors sous le coup des prohibitions contenues dans l'article 21 : « En aucun cas, les assemblées ne peuvent accroître les charges des obligataires, et en particulier leur imposer un versement supplémentaire. »

Prolonger la durée de l'emprunt par voie de majorité dépasse le cadre d'un aménagement du service de l'amortissement autorisé par le décret.

En sens inverse, la question d'un amortissement anticipé, en l'absence de toute clause contractuelle contraire, doit recevoir la même solution. Une société ne peut se libérer par anticipation, le terme étant présumé stipulé en faveur du débiteur comme en faveur du créancier. Elle le peut encore moins par voie de majorité d'assemblée d'obligataires.

(18) En ce sens B.A.L.O. 22 juin 1936, trib. civ. Seine, Sté Immeuble de Paris ; B.A.L.O., 5 octobre 1936, trib. civ. Angers, Sté Ardoisière de l'Anjou ; B.A.L.O., 19 octobre 1936, Les Marbres Français.

Résolution : « Attribution à la société débitrice du droit d'imputer à toute époque sur les premiers amortissements à venir les rachats d'obligations qu'elle réaliserait soit directement, soit de gré à gré, soit en bourse. »

(19) En ce sens Paris 24 février 1940 : J.C.P. 1940.II.1487, qui avait par ailleurs fondé à tort sa décision sur le fait que la masse ne peut plus délibérer après le terme de l'emprunt. V. p. 138.

4) Transaction sur des droits litigieux ou ayant fait l'objet de décisions judiciaires.

Aux termes de l'article 1700 du Code civil, « la chose est censée « litigieuse dès qu'il y a procès et contestation sur le fond du droit ».

Les droits ayant fait l'objet des décisions judiciaires sont des droits à propos desquels un jugement est intervenu mais qui est encore susceptible d'un recours ordinaire ou extraordinaire (20).

La transaction a pour objet d'éviter qu'un procès se prolonge par l'épuisement de toutes les voies de recours possibles : elle opère extinction de l'instance par accord amiable des parties.

L'assemblée des obligataires peut-elle accepter une transaction emportant un abandon de droit non prévu par le décret-loi ?

La plupart des auteurs répondent affirmativement qu'ils soutiennent par ailleurs la théorie du caractère limitatif de l'article 20, § 2 (21), la théorie du caractère énonciatif (22) ou qu'ils aient soutenu successivement ces deux théories (23).

En faveur de cette réponse, les arguments ne manquent pas :

— la transaction entraîne, par définition même, abandon de droit et ce serait par trop limiter les possibilités de la transaction que de la restreindre à des abandons de garantie, à des délais dans le paiement des coupons ou au changement des modalités d'amortissement ;

— on peut invoquer le rapport au Président de la République précédant le décret-loi : « L'assemblée peut se prononcer... sur toute « transaction... par exemple des transactions sur la monnaie de paie-
« ment des titres libellés en monnaie étrangère. » Ce passage implique la possibilité d'une transaction sur le montant de la créance ;

— enfin, la Cour de cassation en son arrêt du 20 mars 1954 semble avoir consacré cette solution :

« Attendu que la cour d'appel déclare qu'en l'espèce aucune « transaction sur les droits litigieux n'a eu lieu antérieurement à la « réunion de l'assemblée des obligataires, cette assemblée n'ayant été « saisie que d'une simple proposition tendant à la réduction de « l'intérêt par suppression de la clause-or. »

A contrario, s'il s'était agi d'une transaction, la cour d'appel aurait pu valablement homologuer une amputation du capital.

(20) SOLUS, *op. cit.*, n° 408.

(21) JUSTIN et BARESCUT, *Abandon et réduction des droits des obligataires*, *op. cit.*, pp. 223 et 224.

(22) HOUPIN et BOSVIEUX, *op. cit.*, p. 82 ; HUREAU, *op. cit.*, p. 232.

(23) CORDONNIER, *op. cit.*, n° 78 et note au D.C. 1942, J. 22.

Sans méconnaître la valeur de ces arguments, on peut estimer avec d'autres auteurs que, l'article 20 étant limitatif, la possibilité de transaction réservée par le paragraphe 2 *in fine* ne peut aboutir à une remise d'intérêts ou à un abandon de capital. Ce qui est interdit ne devrait pas devenir permis par le truchement d'une transaction qui pourrait survenir à la suite d'un procès de complaisance : le procédé serait par trop commode. Il faut avouer qu'il est assez peu logique d'autoriser indirectement des remises de dettes prohibées à titre principal (24).

Pour transiger, il faut avoir la capacité de disposer des objets compris dans la transaction, dit l'article 2045 du Code civil. Il serait téméraire d'affirmer que le décret-loi a abrogé cette règle fondamentale. Pour nous, un abandon de capital ou d'intérêt par voie de majorité est du domaine du concordat.

Une transaction n'est plus possible lorsque le litige a fait l'objet d'une décision définitive, c'est-à-dire une décision qui n'est plus susceptible de voie de recours (25).

Le tribunal civil de la Seine (audience du 27 juin 1957) s'est prononcé en sens contraire :

« Au fond, attendu que la résolution tendant à arrêter transactionnellement les conditions dans lesquelles sera désormais assuré le service de l'intérêt et du remboursement des obligations 3 % 2^e série doit bien, aux termes de l'article 20 du décret-loi, être soumise à l'homologation du tribunal. » (Compagnie Universelle du Canal maritime de Suez - inédit.)

Ce jugement, rendu hâtivement (26) et non motivé (27), va directement à l'encontre de la position prise en 1954 par la Cour suprême.

Ces obligations-or avaient donné lieu à des instances devant les tribunaux français (qui avaient décidé que la Compagnie de Suez pouvait valablement se libérer en France en francs-papier) et devant la cour mixte d'Alexandrie (qui avait décidé que la Compagnie de Suez devait se libérer en Egypte en francs universels, c'est-à-dire en francs-or). Ces décisions, conformes à la jurisprudence en matière de paiement, étant devenues, en France comme en Egypte, définitives, on ne peut parler valablement de « transaction ».

(24) En ce sens : DEMOGUE, *op. cit.*, p. 61 ; ESMEIN : *Gaz Pal.* 16 novembre 1935 ; SOLUS, *op. cit.*, n° 408.

(25) Art. 2044 Code civ. : « La transaction est un contrat par lequel les parties terminent une contestation née ou préviennent une contestation à naître. » Il est seulement possible de transiger sur des difficultés d'exécution du jugement définitif. V. Req. 12 novembre 1902 : D.P. 1902.1.566.

(26) Cf. *supra*, p. 155.

(27) Cf. *supra*, p. 156.

Le problème se complique d'ailleurs si l'on considère que :

— les porteurs de ces obligations émises en 1890 ou 1895 ont été convoqués en assemblée pour la première fois en 1957 sans que la masse ait été constituée ni qu'un représentant ait été nommé. Il s'agit, selon nous, d'une assemblée de fait dont les résolutions s'imposent à ceux-là seulement qui les ont votées ;

— l'accord d'indemnisation intervenu entre la République Arabe Unie et les actionnaires de la Compagnie de Suez prévoit la possibilité d'un règlement des obligations au Caire en livres égyptiennes sur la base or (mais il est vrai en livres égyptiennes sans doute non transférables) à tous les obligataires qui en feront la demande ;

— la Compagnie de Suez étant peut-être en état de liquidation faute d'objet, la dette obligataire doit être évaluée au jour où la liquidation de la société sera prononcée, c'est-à-dire en francs universels, et à la contrevaletur en francs français légaux de ces francs-or.

La faculté de transiger n'emporte pas celle de compromettre. C'est ce qu'a très justement rappelé la cour de Paris par un arrêt du 21 mai 1954 réformant un jugement du tribunal civil de la Seine en date du 22 juillet 1953 (Obligations Victoria Mines) (28) :

« Si aux termes du dernier alinéa de l'article 20 du décret-loi du 30 octobre 1935, l'assemblée des obligataires peut délibérer sur les propositions relatives à une transaction sur les droits litigieux..., l'article 1989 du Code civil dispose que le pouvoir de transiger ne renferme pas celui de compromettre... Lorsque les parties s'en sont remises du soin de fixer un prix de rachat à des arbitres, lesquels pourraient prendre en considération tous les éléments de droit et de fait, il s'agit d'un litige sur lequel il a été compromis et non d'une transaction au sens de l'article 2044. »

Cet arrêt fit l'objet d'un pourvoi que la Cour suprême (section commerciale) a rejeté en termes formels le 18 juin 1958 (29).

Le recours à l'arbitrage est la seule voie pratique ouverte aux obligataires pour obtenir un règlement de leurs créances lorsque le débiteur est une collectivité publique étrangère, puisqu'il n'y a pas de voie d'exécution possible. L'application stricte de l'article 20 du décret-loi peut dans cette hypothèse présenter des inconvénients, tandis qu'un règlement amiable est susceptible d'apporter des résultats concrets.

(28) *Gaz. Pal.* 1954.2.146. Auribault, Levy, Chairy c. Association nationale des porteurs français de valeurs mobilières. Bâtonnier Poignard, avocat de l'Association nationale. M^e Toulemon, avocat des appelants. Conclusions conformes de M. l'Avocat général Lindon.

(29) *Gaz. Pal.*, 8-10 novembre 1958.

Pour permettre d'obtenir une solution satisfaisante dans de nombreux litiges relatifs à des emprunts en souffrance (emprunts d'Amérique latine ou d'Europe centrale), il est apparu souhaitable, dans le cas de contestation entre obligataires et collectivités étrangères, de donner à l'assemblée générale des obligataires le droit de délibérer sur une proposition d'arbitrage.

Dans ce but, le décret n° 55-620 du 20 mai 1955 est venu compléter le décret-loi de la façon suivante :

« L'article 21 est complété comme suit :

« S'il y a contestation entre les obligataires ou les porteurs de titres d'emprunts, d'une part, et une collectivité étrangère, d'autre part, l'assemblée générale peut délibérer sur une proposition d'arbitrage dans les conditions prévues par les articles 22, 23 et 24 ci-dessous, pour les cas mentionnés à l'article 20. La résolution soumise à l'assemblée doit indiquer l'objet sur lequel portera l'arbitrage » (30).

Ce texte mérite quelques commentaires :

a) Il ne vise que les *collectivités étrangères*. Par ce terme, il faut entendre les collectivités publiques étrangères (Etats souverains, Etats, provinces, villes, etc.). Il ne vise pas les sociétés étrangères et, à plus forte raison, les sociétés françaises.

Dès lors, une société française qui passe un protocole d'accord avec quelques souscripteurs lors d'une émission d'obligations sans appel au public ne peut valablement :

— faire référence au décret-loi du 30 octobre 1935 ;

— prévoir simultanément qu'en cas de désaccord entre les parties, la société émettrice et les obligataires groupés en masse, les contestations seront soumises à un arbitre.

La personne dont l'arbitrage est sollicité ne peut rendre une sentence arbitrale. Tout au plus peut-elle donner un avis qui n'oblige les parties qu'au seul titre du respect de leur signature.

Mais puisqu'il faut, dans cette hypothèse, sacrifier une des deux clauses du protocole d'accord, on peut se demander s'il ne vaudrait pas mieux respecter la clause compromissoire et réputer non écrite la référence au décret-loi du 30 octobre 1935, ce texte étant un texte d'exception dérogeant au droit commun, ne s'appliquant qu'aux obligations émises par voie de souscription publique, sous réserve natu-

rellement pour l'arbitre de s'inspirer de cette référence dans son examen des droits respectifs des obligataires et de la société débitrice ;

b) Le décret du 20 mai 1955 parle de « contestation ». L'existence de droits litigieux est-elle nécessaire pour permettre de compromettre à leur sujet ? La formule utilisée est très large. Toutefois ce décret fait référence à l'article 20 du décret-loi. Il semble donc que l'arbitrage ne peut porter que sur des objets prévus à cet article, si l'on admet que l'article 20 est limitatif et qu'on ne peut faire indirectement des abandons de droits prohibés à titre principal. Admettre le contraire, c'est, il ne faut pas le dissimuler, ouvrir la porte à tous les abus ;

c) La procédure d'arbitrage relèvera en principe de la loi étrangère qui est seule opposable à un débiteur étranger. La soumission de la procédure arbitrale aux seules règles du Code français de procédure civile (art. 1006 sqq) rendrait inapplicable la réforme du 20 mai 1955. En fait, il convient de laisser toute latitude en ce domaine aux parties qui, une fois autorisées à compromettre, pourront fixer, dans le texte du *Compromis d'arbitrage* les règles à suivre, soit françaises, soit étrangères, soit les deux à la fois (pour être efficace, la sentence arbitrale devra être enregistrée à la fois en France et dans le pays de la collectivité débitrice). L'accord des parties fera la règle.

d) La clause compromissoire ne s'impose pas aux parties : elle reste une faculté pour elles de recourir à l'arbitrage si elles le désirent et sont d'accord sur ce moyen. L'accord des parties et spécialement un vote favorable de l'assemblée générale des obligataires sur la résolution indiquant l'objet sur lequel portera cet arbitrage, obtenu aux conditions requises de quorum et de majorité, dûment homologué, est une condition *sine qua non* de l'arbitrage.



Eclairé par les développements consacrés à l'article 20 et au décret du 20 mai 1955, l'article 21 appelle peu de commentaires.

Rappelons seulement qu'en aucun cas les assemblées d'obligataires ne peuvent :

- accroître les charges des obligataires, et en particulier leur imposer un versement supplémentaire ;
- consentir à la conversion des obligations en actions ;
- établir un traitement inégal entre les obligataires ou entre les porteurs de titre d'emprunt d'une même masse.

Seule peut se poser la question de savoir si la société débitrice peut

obtenir individuellement de chaque obligataire des sacrifices que l'assemblée, statuant à la majorité requise, ne peut imposer à tous parce qu'ils ne figurent pas dans l'énumération de l'article 20 ou figurent dans celle de l'article 21.

Deux arguments peuvent être invoqués en faveur d'une réponse négative :

— dans la conception qui voit dans l'obligation une fraction d'une masse créancière organisée, toutes les obligations doivent demeurer rigoureusement interchangeables (31) ;

— l'article 21 interdit à l'assemblée de rompre l'égalité entre les obligataires.

Il semble pourtant que l'application du droit commun commande une réponse affirmative :

— même pour les partisans de la masse « virtuelle », la masse créancière n'est pas toujours organisée ;

— un créancier peut toujours disposer de ses droits et faire une remise de dette à son débiteur ;

— l'article 21 se borne à interdire la rupture d'égalité entre les obligataires par voie de majorité, par décision d'assemblée.

L'argument selon lequel la liberté de disposer à titre individuel de sa créance se heurte à la règle de la masse composée de porteurs ayant les mêmes droits ne prouve rien. Il y a éventuellement groupement en masse pour la défense des *intérêts communs* : les obligataires ayant consenti individuellement des abandons de droits sont simplement exclus de la masse en ce qui concerne la défense de ces droits.

Cas des groupements conventionnels anciens (art. 33, al. 2).

Le régime de la masse ne gouverne que facultativement les obligations émises par des *sociétés françaises* dont les porteurs ont été, avant le 5 novembre 1935, unis dans un groupement selon la pratique ancienne : société civile, association, etc.

Les groupements préexistants peuvent à leur gré ou subsister avec leur statut conventionnel ou se soumettre intégralement au régime nouveau. Dans la première hypothèse, les groupements anciens peuvent continuer à fonctionner conformément à leurs statuts. Mais ils doivent, pour les délibérations qu'ils prendraient sur les objets prévus à l'article 20 du décret-loi, satisfaire aux conditions de quorum, majorité,

(31) RIPERT, *Traité élémentaire de droit commercial*, n° 1279.

homologation, du décret-loi. Il semble bien qu'il y ait sur ce point rétroactivité du décret-loi.

Les pouvoirs statutaires des assemblées des groupements conventionnels subsistent-ils quant aux renonciations non prévues à l'article 20 ? Certainement non, car les conséquences d'une réponse affirmative sont paradoxales. La prorogation du paiement de l'intérêt devrait être homologuée mais non la réduction de l'intérêt ou l'amputation du capital : l'autorité judiciaire devrait sanctionner des mesures moins graves que celles sur lesquelles elle n'aurait pas son mot à dire.

SECTION II

POUVOIRS DE L'ASSEMBLÉE DES OBLIGATAIRES LORSQUE LA SOCIÉTÉ DÉBITRICE N'EST PLUS « IN BONIS »

Il faut distinguer avec l'article 31 du décret-loi selon que la masse a ou n'a pas de représentant.

*
* *

La masse n'intervient dans la procédure de la faillite ou du règlement judiciaire que si elle a un représentant nommé par l'assemblée des obligataires au plus tard avant l'expiration du délai imparti aux créanciers pour produire.

Le représentant produit pour l'ensemble de la masse et vote au nom de celle-ci dans les assemblées de créanciers.

Il convient de remarquer que :

1° Le représentant est dispensé du dépôt des titres à l'appui de sa production (art. 31, alinéa premier) ;

2° Le syndic et le greffier lui adressent tous avis ou convocations destinés aux créanciers (art. 31, al. 2) ;

3° Le représentant de la masse des obligataires a seul accès aux assemblées de créanciers. Il vote avec une seule voix pour l'ensemble des obligations considérées comme constituant numériquement une seule créance (art. 31, al. 3) ;

4° Le vote émis par le représentant au nom de la masse doit avoir été « dûment autorisé par l'assemblée générale des obligataires » (art. 31, al. 3).

Les mots « dûment autorisé par l'assemblée générale des obligataires » ne figuraient pas dans le projet de la Commission des emprunts-or. C'est donc que le représentant de masse n'a pas de pouvoir distinct de celui de l'assemblée et que l'assemblée lui donne un mandat impératif de voter dans tel ou tel sens.

Il ne fait guère de doute que l'assemblée générale, dans l'hypothèse de la faillite, peut autoriser le représentant à voter non seulement un concordat d'atermoiement, mais encore un concordat de remise. Cette solution rallie la quasi-unanimité de la doctrine car les abandons de droits par voie de majorité constituent une des pièces essentielles de la procédure de la faillite qui ne peut se concevoir sans la possibilité de consentir des remises de dettes.

L'article 31, dernier alinéa, déclare :

« Les dispositions de l'article 24 cessent d'être applicables en cas de faillite ou de liquidation judiciaire de la société débitrice. »

L'article 24, rappelons-le, exige l'homologation des délibérations prévues à l'article 20. Il faut logiquement en conclure que l'article 20 ne s'applique plus.

On ne peut déduire de l'article 31, dernier alinéa, que si les auteurs du décret-loi avaient voulu exclure en cas de faillite l'application de l'article 20, ils l'auraient dit également. On voit mal comment on a pu trouver dans le dernier alinéa de l'article 31 un argument mettant en difficulté les partisans du caractère limitatif de l'article 20 qui soutiennent, comme nous le faisons, qu'une assemblée d'obligataires peut autoriser le représentant de masse à voter un concordat de remise (32).

Comme le dit excellemment M. Amiaud, partisan du caractère limitatif de l'article 20 et de la possibilité des concordats de remise : « Ce n'est pas parce que les rédacteurs du décret-loi ont cru devoir préciser dans une disposition surabondante que l'homologation du président du tribunal civil n'avait pas à s'ajouter, en cas de concordat, à l'homologation du tribunal de commerce, que l'on peut en conclure que le décret-loi a étendu à la faillite la limitation des pouvoirs qu'il a édictée à l'encontre des assemblées générales d'obligataires pour le vote des traités amiables proposés par les sociétés *in bonis*, alors que les deux situations sont aussi différentes » (33).

(32) HUREAU, pp. 325 et 326.

Cet auteur, partisan convaincu du caractère énonciatif de l'article 20, fonde pour une bonne part sa démonstration sur la formalité de l'homologation, garante du bon fonctionnement de la masse. Il semble abusif de soutenir ensuite qu'on peut supprimer la formalité de l'homologation sans supprimer la possibilité de faire jouer l'article 20.

(33) AMIAUD, « Des droits des obligataires en cas de faillite ou de liquidation judiciaire », *Revue générale du droit des faillites*, mars-avril 1936, p. 149.

La question ne se pose plus de savoir si l'article 20 est limitatif ou énonciatif. La clef du problème est que le droit de la faillite l'emporte sur le décret-loi, sur ce point tout au moins.

Mais l'assemblée générale des obligataires peut-elle autoriser son représentant à voter un concordat entraînant une des mesures visées par l'article 21 ? Il faut répondre négativement :

a) Cet article stipule « en aucun cas », par conséquent même au cas de faillite ;

b) La question se pose essentiellement pour la conversion des obligations en actions. Or la transformation d'un droit de créance en un droit d'associé a toujours nécessité le consentement individuel de l'intéressé ;

c) Le texte de l'article 21 paru au *Journal Officiel* comportait à la suite des mots « accroître les charges et en particulier leur imposer un versement supplémentaire » l'incidente : « Sous réserve des dispositions de l'article 31, alinéa 3, ci-après » (34). Cette incidente a été supprimée par un *erratum* publié au *Journal Officiel* du 30 novembre 1935.

Certes, la légalité de cet *erratum* a été contestée (35). Mais la place occupée par cette incidente — à supposer qu'elle soit encore prise en considération — ne peut valablement donner argument en faveur de la thèse selon laquelle les auteurs du décret-loi ne voulaient pas que l'article 21 s'appliquât au cas de faillite. Il aurait fallu que cette incidente fût placée à la fin ou au début du texte de l'article 21 pour avoir cette portée. Ne visant que l'accroissement des charges, et notamment un versement supplémentaire, l'incidente incriminée a été à juste titre supprimée puisque, en toute hypothèse, il ne peut être imposé aux créanciers par voie de concordat un accroissement de leurs charges (36).

Quand la masse n'a pas de représentant ou lorsque le représentant a démissionné, chaque obligataire est en tout point assimilé aux autres créanciers. Il intervient personnellement dans la procédure de la faillite, avec application du droit commun. Ne s'engageant que pour lui-même, l'obligataire pourra bien entendu consentir des remises d'intérêts ou de capital.

(34) Voir texte en annexe I.

(35) V. ESMEIN, *Gal. Pal.*, 28 décembre 1935.

(36) En réalité, l'article 31, alinéa 3, initial, se rapportait aux frais de fonctionnement de la masse. Voir annexe I.

Dans cette hypothèse, comme on l'a vu, la situation est très proche de celle résultant d'une absence de masse : une masse inorganisée ne peut jouer, aux termes mêmes du décret-loi, un rôle actif puisque la personnalité qui lui est reconnue par l'article 10 n'est pas extériorisée par un représentant (37).

(37) Il peut arriver que le représentant de masse donne sa démission pour que les obligataires retombent dans le droit commun qui renforce l'influence des obligataires dans la majorité en voix aux assemblées concordataires. On a maintes fois signalé combien il était contradictoire avec l'idée de protection des obligataires de n'accorder qu'une voix au représentant des obligataires dans la procédure de la faillite.

CONCLUSION

Dans l'évolution du statut juridique des obligataires, un double courant peut être dégagé.

D'un côté, les aspects traditionnels des emprunts obligataires ont fait place à de nouvelles techniques destinées à attirer les capitaux de l'épargne malgré la dépréciation de la monnaie.

D'un autre côté, le droit des obligataires a été soumis à des oscillations entre le droit collectif et le droit individuel.

Sur le premier point et en dernière analyse, les nouvelles techniques d'emprunt n'apportent sur le plan strictement juridique aucune innovation réelle. Si l'on examine scrupuleusement les clauses des emprunts récents à intérêt complémentaire variable, la conception faisant des obligataires nouveau style une catégorie intermédiaire entre les créanciers et les associés apparaît comme peu fondée. C'est par l'étendue des avantages qu'elles sont susceptibles d'apporter mais non par leur nature même que les obligations à intérêt complémentaire variable diffèrent des obligations classiques. Encore ne faut-il pas surestimer les avantages de ces titres de créance à long terme : en période d'inflation larvée qui semble bien être la nôtre, une bonification d'un ou deux points de l'intérêt ne signifie rien, face à une dégradation du pouvoir d'achat de la monnaie au rythme de 5 % par an.

Sur un plan juridique particulier que cette thèse ne pouvait aborder, seules posent un véritable problème les obligations convertibles en actions qui laissent subsister peu de choses du principe de la fixité du capital.

Sur le deuxième point, celui des oscillations entre le droit collectif et le droit individuel, une évolution beaucoup plus nette peut être observée.

A l'origine le droit des obligataires a été strictement individuel et il est resté à base contractuelle même lorsque sous les efforts d'une pratique devenue ultérieurement condamnable par les abus auxquels elle a donné lieu, les obligataires se sont groupés conventionnellement en sociétés civiles.

En 1935, c'est-à-dire, il ne faut pas l'oublier, à une époque où l'idée même du contrat subissait une crise très grave en relation avec la crise que traversaient simultanément l'économie française et l'économie mondiale, le législateur est venu proposer un régime légalement organisé.

Mais lorsqu'une organisation collective supplante les rapports individuels, le problème se pose de déterminer les droits abandonnés à l'organisation collective et les droits individuels maintenus. Ce problème déjà délicat est compliqué par le fait qu'on est ici en matière civile au regard de l'obligataire et que le Code civil « Code des individus » ne peut être le Code des groupements. En outre, le décret-loi promulgué en 1935 est un texte rédigé hâtivement, obscur, contenant parfois des dispositions contradictoires.

La jurisprudence qui a été brièvement évoquée a suivi une ligne intéressante. D'abord d'inspiration extensive, elle a mis au premier plan l'organisation collective et lui a reconnu les pouvoirs les plus larges. Ensuite et presque irrésistiblement, elle a renversé cette tendance, décidant que l'article 20 est limitatif et que la base du régime des obligataires demeure le contrat.

Dans cette ligne d'interprétation, mais en se plaçant à un point de vue qui n'est plus celui de la conciliation du droit individuel et du droit collectif, un examen plus attentif du décret-loi conduit à soutenir que le régime prévu en 1935 est un régime facultatif. Les partisans de la masse « virtuelle » le reconnaissent eux-mêmes qui admettent que tant qu'elle n'est pas transformée en masse agissante, la masse ne produit aucun effet.

Allant plus loin, il faut selon nous reconnaître à la masse légalement organisée une base contractuelle. Certes, si la masse jouait toujours correctement son rôle de protection des obligataires, on ne demanderait pas mieux que de lui reconnaître tout à la fois les plus larges pouvoirs et un caractère légal impératif. Mais ce n'est pas le cas. La jurisprudence tend à lui contester ses pouvoirs et à les limiter au plus juste pour l'empêcher de consentir des abandons de droits excessifs.

Peut-être un jour le caractère d'institution subsidiaire de la masse, jouant seulement lorsqu'elle est créée par la volonté des parties, sera-t-il affirmé par la jurisprudence. A ce moment, ce sera l'idée même de « statut » des obligataires qui s'estompera.

En tout hypothèse, il serait souhaitable que la Cour suprême affirme au plus tôt que la masse, qu'elle soit de nature contractuelle ou qu'elle soit de nature légale, ne peut, lorsqu'elle est inorganisée (décès du représentant par exemple), mettre obstacle au libre exercice des droits des obligataires. La masse joue trop souvent un rôle d'écran protecteur au seul bénéfice des sociétés débitrices, quand elle n'est pas un instrument au service de ces dernières. Ce serait certainement assurer au mieux, à défaut d'une réforme législative improbable, cette protection des obligataires dont parle le décret-loi du 30 octobre 1935.

Vu et permis d'imprimer,
Le Recteur de l'Académie de Paris,
Président du Conseil de l'Université,
Membre de l'Institut :
J. SARRAILH.

Vu,
Le Doyen de la Faculté,
Membre de l'Institut :
J. HAMEL.

Vu,
Le Président de la thèse :
H. DESBOIS.

ANNEXES

ANNEXE I

Dernier texte issu des délibérations de la Commission dite des « emprunts-or ».

(Charles DUMONT, *Président*)

ARTICLE PREMIER identique à la rédaction officielle, mais ne comporte pas l'alinéa 2 qui a été ajouté, savoir :

« Les dispositions du présent décret ne sont pas applicables aux sociétés dont les emprunts sont soumis à un régime légal spécial ou bénéficient de la garantie de l'Etat, des départements, des communes ou des établissements publics. »

Le dernier alinéa est moins précis, parlant des

« titres d'emprunts des Etats souverains émis ou introduits en France par voie d'appel au Public. Cet arrêté règle par voie de dispositions générales ou de dispositions spéciales les modalités d'application à ces titres d'emprunt des art. 12, 14, 15, 24, 27, 31 et 32. »

ART. 6. « Les obligations ou les titres d'emprunt émis à l'étranger ne peuvent être offerts en France par voie de souscription publique, exposition, mise en vente ou introduction sur le marché que si la société...
« ... par l'art. 32 de la loi du 31 décembre 1920. »

ART. 6 (*suite*).

« En outre la notice qui est publiée au B.A.L.O... »

Rédaction officielle

titres d'emprunts des Etats souverains émis, exposés, mis en vente ou introduits en France par voie d'offre au Public. Cet arrêté règle par mesures générales ou spéciales les modalités d'application à ces titres des art. 12, 14, 15, 24, 27, 28, 32 et 33.

Les obligations ou les titres d'emprunt émis à l'étranger ne peuvent être offerts en France par voie d'exposition, mise en vente ou introduction sur le marché que si la société...

idem

ART. 7.

La notice, qui est publiée au B.A.L.O...

A été supprimé l'art 7, article unique d'un chapitre II du titre I. Ce chapitre II était intitulé « Dispositions applicables aux sociétés ayant « leur siège social en France. »

ART. 7. « Toute société ayant son siège en France, qui procède à « une émission publique d'obligations ou qui offre en France, par voie « de souscription publique, exposition, mise en vente ou introduction sur « le marché, des obligations qu'elle a émises à l'étranger, est tenue de « communiquer à tout requérant la notice prescrite par l'art. 3 de la « loi du 30 janvier 1907. »

Le chapitre II actuel intitulé « Dispositions applicables aux sociétés « ayant leur siège à l'étranger et aux collectivités publiques étrangères » était dans le texte initial le chapitre III.

ART. 8.

« La société qui a son siège à
« l'étranger ou la collectivité...
« doit avant l'émission des obliga-
« tions ou des titres d'emprunt ou
« leur offre, avoir désigné...

« Ne peuvent être mandataires...
« Une société ayant...
« Les noms et adresses...

ART. 8.

dernier alinéa

« Ils agissent pour le compte de
« la société ou de la collectivité et
« ils la représentent pour l'appli-
« cation des dispositions du pré-
« sent décret. Ils doivent toujours
« être en mesure d'indiquer à
« requérant la date du B.A.L.O.
« contenant la notice qui est pu-
« bliée en vertu de l'article 3 de
« la loi du 30 janvier 1930 ou de
« l'art. 9 ci-après. »

ART. 9.

« Les émetteurs, exposants...
« 7° Le nombre, la valeur nomi-
« nale des titres offerts au public,
« le taux de l'intérêt qui y est atta-
« ché, les garanties spéciales de
« l'emprunt avec extrait de l'acte
« qui les a constituées ou la décl-
« ration que l'emprunt n'a pas de
« garantie spéciale. »

« 8° Lorsqu'il s'agit de titres
« amortissables, le tableau d'amor-
« tissement de l'emprunt. »

« 9°...
« doivent être domiciliés en
« France. »

Rédaction officielle

La société qui a son siège à
l'étranger ou la collectivité...
doit, avant l'émission, l'exposition,
la mise en vente ou l'introduction
sur le marché en France, des obli-
gations ou des titres d'emprunt ou
leur offre, avoir désigné...

idem
idem
idem

Ils accomplissent les actes et les
formalités imposées par le présent
décret à la société qui a son siège
à l'étranger ou à la collectivité
publique étrangère.

idem

7° Le nombre, la valeur nomi-
nale des titres offerts au public
et le taux de l'intérêt qui y est
attaché.

8° Lorsqu'il s'agit de titres amor-
tissables, les modalités d'amortis-
sment de l'emprunt.

idem
doivent être domiciliés en France
ou y avoir élu domicile.

Titre II Chapitre I

ART. 10.

« Les obligations ou titres d'emprunt faisant l'objet d'une même émission forment entre eux une masse d'intérêts communs qui jouit de la personnalité civile. »
 « La masse est formée suivant les cas :
 « 1° Des obligations ou des titres d'emprunt faisant partie d'une même émission faite en France ;
 « 2° Des obligations ou des titres d'emprunt introduits en France qui font partie d'une même émission faite à l'étranger.
 « L'exercice des droits et actions qui intéressent l'ensemble des obligations ou des titres d'emprunt dépendant d'une même masse ne peut être intentée que contre le représentant de cette masse, à l'exclusion de tous autres. Le juge doit se déclarer d'office incompetent pour connaître toute instance et action intentée contrairement aux dispositions du présent article. »

ART. 12.

« L'assemblée générale...
 « Lorsqu'aucun représentant de la masse n'a encore été nommé, la société ou la collectivité débitrice ou le mandataire est tenu de convoquer l'assemblée lorsqu'un ou plusieurs obligataires ou porteurs de titres d'emprunt possédant 1/50^e du montant des titres émis ou introduits en France le requièrent par lettre recommandée ou par acte... »

ART. 20.

« L'assemblée délibère également :
 « 1° Sur toutes propositions de la société débitrice tendant :
 « a) A la modification de la forme de la société ;
 « b) A la fusion de la société par voie de dissolution et à l'acceptation de la société absorbante comme débitrice aux lieux et place de la société émettrice ;
 « c) A l'émission d'obligations comportant un droit de préférence par rapport à la créance

Rédaction officielle

Les porteurs d'obligations ou de titres d'emprunts d'une même émission faite en France et les porteurs d'obligations ou de titres d'emprunts introduits en France et qui font partie d'une même émission effectuée à l'étranger peuvent se grouper pour la défense de leurs intérêts communs dans les conditions fixées ci-après, en une masse qui jouit de la personnalité civile.

idem

Lorsqu'il n'existe pas de représentant de la masse, la société ou la collectivité débitrice ou le mandataire est tenu de convoquer l'assemblée lorsqu'un ou plusieurs obligataires ou porteurs de titres d'emprunt possédant soit 1/30^e du montant des titres émis ou introduits en France, soit 1/20^e du montant des titres circulant en France le requièrent...

idem

1° idem

a) idem

b) A la fusion de la société avec une autre société ;

c) idem

« des obligataires composant la
« masse.

« A défaut d'approbation...

« 2° Sur les propositions tendant soit à la réduction du taux
« de l'intérêt, soit à la modification
« ou à l'abandon total ou partiel
« des garanties conférées aux obligataires ou aux porteurs de titres
« d'emprunt, soit à toute prorogation du délai de paiement des
« intérêts ou du remboursement
« des obligations ou des titres
« d'emprunt.

« Ne sont pas considérées comme comportant l'abandon ou la
« limitation de droits des obligataires, les délibérations qui
« acceptent la substitution de garanties équivalentes ou la restriction des garanties en proportion des amortissements réalisés;

« 3° Sur toutes propositions tendant à la réduction du capital
« nominal des obligations ou des titres d'emprunt. »

ART. 21.

« En aucun cas les assemblées
« ne peuvent ni accroître les charges des obligataires et, en particulier, leur imposer un versement supplémentaire, [sous réserve des dispositions de l'article
« 31, alinéa 3, ci-après] ni consentir à la conversion des obligations en actions, ni établir un
« traitement inégal entre les obligataires ou entre les porteurs de
« titres d'emprunt d'une même
« masse. »

ART. 22.

« L'assemblée générale ne peut
« valablement délibérer que si ses
« membres représentent le tiers au moins...

« Dans les cas prévus à l'article
« 20, l'assemblée générale ne peut
« valablement délibérer que si ses
« membres représentent la moitié
« au moins...

« Si le quorum prévu...

« Toutefois, dans les cas prévus
« à l'article 20, si le quorum d'un tiers n'est pas atteint à cette
« seconde assemblée, une nouvelle
« assemblée est convoquée dans
« les mêmes formes et délais.

Rédaction officielle

idem

2° Sur les propositions relatives soit à l'abandon total ou partiel des garanties conférées aux obligataires ou aux porteurs de titres d'emprunt, soit à la prorogation du paiement des intérêts, soit à la modification des modalités d'amortissement, soit à une transaction sur des droits litigieux ou ayant fait l'objet des décisions judiciaires.

idem

mais le passage [] a été supprimé par l'erratum paru au J. O. du 30 novembre 1935.

idem

les 3/4 au moins...

idem

... si le quorum de la moitié n'est pas atteint...

« Cette nouvelle assemblée doit,
« pour délibérer valablement, réu-
« nir un cinquième du nombre des
« obligations ou des titres d'em-
« prunt susceptibles d'être repré-
« sentés à l'assemblée générale aux
« termes de l'article 15. »

ART. 25.

« La masse est représentée...
« Le mandat de représentant de
« masse ne peut être valablement
« confié qu'aux personnes de na-
« tionalité française, domiciliées
« en France et qu'aux associations
« ayant leur siège en France.

« Ne peuvent être... »

ART. 29.

« Les représentants de la masse
« ont [de plein droit], sauf restric-
« tion... etc... »

Rédaction officielle

... réunir un quart du nombre...

idem

idem

... et qu'aux associations et sociétés
ayant leur siège en France.

idem

idem sauf les mots entre [].

L'article 30 du texte définitif n'existait pas dans le texte originel. Il reprend purement et simplement ce qui avait été retranché de l'article 10. Il existe dès lors un décalage d'un chiffre dans le numérotage.

Art. 31 actuel = art. 30 originel,

Art. 32 actuel = art. 31 originel, etc.

ART. 30.

« En cas de faillite...
« Le syndic et le greffier...
« Aucun vote ne peut être émis
« par les obligataires dans les
« assemblées de créanciers, si ce
« n'est au nom de la masse et par
« le représentant de celle-ci.

« L'ensemble des obligations... »

ART. 31.

« La société ou la collectivité
« débitrice supporte les frais de
« convocation et de tenue des
« assemblées générales, notamment
« les frais de procédure prévus
« par les articles 12, 24, 26, 27, 28
« et 30 ci-dessus et la rémunéra-
« tion des représentants de masse,
« taxée par le président du tribunal
« civil.

« Les autres dépenses de gestion
« décidées par l'assemblée géné-
« rale de la masse sont payées

Rédaction officielle

ART. 31.

idem

idem

... si ce n'est au nom de la masse
et par le représentant de celle-ci,
dûment autorisé par l'assemblée
générale.

L'ensemble des obligations...

ART. 32.

idem

12, 14, 24, 26, 27, 28 et 31 ci-dessus

idem

idem

« par la société ou la collectivité
 « débitrice ou leur mandataire,
 « sur mandat des représentants de
 « la masse, mais sont retenues sur
 « les intérêts servis aux obliga-
 « taires ou aux porteurs de titres
 « d'emprunt. Ces dépenses ne peu-
 « vent en aucun cas excéder le
 « quart de l'intérêt net annuel.
 « Si la société ou la collectivité
 « débitrice a suspendu le service
 « de l'emprunt ou ne paie pas les
 « dépenses qui lui incombent, l'as-
 « semblée en répartit la charge
 « entre les obligataires ou porteurs
 « de titres d'emprunt au prorata
 « des obligations ou des titres
 « d'emprunt dont chacun d'eux est
 « porteur.

« Nonobstant toutes stipulations
 « contraires, au cas où un tiers
 « avancerait les sommes nécessai-
 « res au paiement de ces frais et
 « dépenses, le remboursement des
 « avances ainsi faites sera prélevé
 « sur le premier versement effectué
 « par le débiteur en vue de faire
 « face au service ou au rembour-
 « sement de l'emprunt en litige.
 « Toutefois, dans le cas d'un em-
 « prunt émis sur plusieurs places,
 « l'assemblée peut décider de ré-
 « partir sur plusieurs versements
 « le remboursement des avances
 « ainsi faites, de telle sorte que
 « chaque prélèvement effectué
 « n'excède pas le dixième des som-
 « mes encaissées par les porteurs. »

Rédaction officielle

... mais peuvent être retenues sur les intérêts servis aux obligataires ou aux porteurs de titres d'emprunts. Ces dépenses ne peuvent excéder le dixième de l'intérêt net annuel.

supprimé

supprimé

supprimé

L'art. 32 actuel comporte un alinéa qui ne figurait pas dans le texte primitif :

« Dans tous les cas, le président du tribunal civil pourra fixer le
 « montant des frais visés par l'alinéa qui précède. L'ordonnance du
 « président du tribunal civil ne sera susceptible d'aucun recours. »

ART. 32.

« Sous la réserve indiquée à l'ali-
 « née 2 du présent article, les dis-
 « positions du Titre II chapitre I
 « ci-dessus s'appliquant aux obliga-
 « tions des sociétés ayant leur
 « siège en France ou à l'étranger
 « ou aux titres d'emprunt des col-
 « lectivités publiques étrangères,
 « émis ou introduits en France
 « antérieurement à la publication
 « du présent décret.

Rédaction officielle

ART. 33.

Sous la réserve indiquée aux ali-
 néas 2 et 3 du présent article, les
 dispositions... etc...

..., émis, exposés, mis en vente ou
 introduits en France par voie d'of-
 fre au public antérieurement à

« Le présent décret ne s'applique
« pas aux emprunts des sociétés ou
« collectivités publiques étrangères
« qui ont fait l'objet de négocia-
« tions internationales en exécu-
« tion de traités de paix. »

Rédaction officielle

l'entrée en vigueur du présent décret. Quand, antérieurement à la publication du présent décret, tous les porteurs d'obligations d'une même émission réalisée par une société ayant son siège en France auront été groupés en une société civile, celle-ci pourra continuer à fonctionner conformément à ses statuts sous réserve d'observer, en ce qui concerne les délibérations portant sur les objets prévus à l'art. 20 les conditions de quorum, de majorité et d'homologation prévues au Titre II, chapitre I ci-dessus. Cette société pourra, à toute époque, en délibérant dans la forme prévue à son acte constitutif, se soumettre à toutes les dispositions contenues dans ce chapitre. Le présent décret ne s'applique pas aux emprunts des sociétés ou collectivités publiques étrangères qui ont fait l'objet d'accords internationaux en exécution de traités de paix.

ANNEXE II

COUR D'APPEL DE PARIS
28 juillet 1949

COUR DE CASSATION - CHAMBRE CIVILE
Section Commerciale

M. MAZOYER, *Président*
10 mars 1954

Société Tramways et Electricité de Damas c/ sieur Pierre Caumartin et autres.

La Cour, en l'audience publique de ce jour,

Sur le rapport de M. le Conseiller Lescot, les observations de M^{rs} Coutard et Copper-Royer, avocats de la Sté Tramways et Electricité de Damas, de M^e Beurdeley, avocat des sieurs Caumartin et autres, les conclusions de M. Jodelet, avocat général et après en avoir délibéré en la Chambre du Conseil ;

Donne défaut contre Bizet et la dame Jusselain,

Sur le moyen unique :

Attendu que la Sté anonyme Tramways et Electricité de Damas ayant, en 1931, procédé à l'émission de 28.000 obligations d'une valeur nominale de 1.000 francs au taux de 5 1/2 %, en précisant que le remboursement des titres et le service des intérêts seraient assurés en francs définis par la loi monétaire du 25 juin 1928, et une assemblée générale de la masse des obligataires de cette société, tenue le 4 mai 1948, ayant voté, dans les conditions fixées par le décret-loi du 30 octobre 1935, une résolution aux termes de laquelle, pour la détermination du montant des coupons d'intérêts à échoir entre le 1^{er} octobre 1948 et le 1^{er} octobre 1952, les obligataires renonçaient à l'application de la clause contractuelle concernant la monnaie de paiement, lesdits coupons devant être payés en francs français à la contrevaletur d'une livre syrienne au cours du transfert sous réserve que les transferts puissent être effectués de

Syrie en France, il est fait grief à l'arrêt attaqué (Paris, 28 juillet 1949) d'avoir refusé d'homologuer une pareille résolution, motif pris de ce que celle-ci, n'étant pas prévue aux articles 19 et 20 du décret susvisé dont l'énumération est limitative, ne pouvait être valablement adopté par la majorité de l'assemblée générale de la masse des obligataires, alors que cette masse est un groupement légal, doté de la personnalité civile, que son assemblée générale est investie du pouvoir de prendre des résolutions qui s'imposent à tous les obligataires, même absents, dissidents ou incapables et que les seules restrictions à ce pouvoir sont celles résultant de l'article 21 du décret-loi, texte prohibitif d'interprétation stricte, qui ne vise, parmi les délibérations interdites, ni la réduction du taux de l'intérêt, ni la suspension temporaire de la clause concernant la monnaie de paiement.

Mais attendu que, si l'article 18 du décret-loi du 30 octobre 1935 confère à l'assemblée des obligataires le pouvoir de prendre des résolutions qui s'imposent à tous les porteurs de titres d'emprunt faisant partie de la masse, *cette assemblée, statuant à la majorité des voix, ne saurait, par dérogation au principe que le contrat librement conclu forme la loi des parties, porter atteinte aux droits des obligataires que dans les hypothèses formellement prévues par l'article 20 du décret précité, sans qu'il puisse être fait état en sens contraire du caractère prohibitif et par conséquent limitatif de l'article 21 du susdit décret*, lequel se borne à disposer « qu'en aucun cas » donc même dans les cas mentionnés à l'article 20, l'assemblée ne peut accroître les charges des obligataires, ni consentir à la conversion des obligations en actions, ni établir un traitement inégal entre les obligataires ou entre les porteurs de titres d'emprunt d'une même masse ;

Attendu que la cour d'appel déclare « qu'en l'espèce » aucune transaction sur les droits litigieux n'a eu lieu antérieurement à la réunion de l'assemblée des obligataires, cette assemblée n'ayant été saisie que d'une simple proposition tendant à la réduction de l'intérêt par suppression de la clause or... « qu'il ne peut s'agir de l'abandon d'une simple garantie, la clause or faisant partie des conditions mêmes de l'emprunt et déterminant le chiffre des intérêts et le montant des amortissements » ;

Attendu qu'en l'état de ces constatations et appréciations d'où il résulte que la résolution votée le 4 mai 1948 par l'assemblée des obligataires de la Sté Tramways et Electricité de Damas n'était pas de celles que l'article 20 du décret de 1935 énumère limitativement, l'arrêt attaqué, en refusant de l'homologuer, loin de violer les textes visés au moyen, en a fait une exacte application et a légalement justifié sa décision.

Par ces motifs : Rejette le pourvoi.

BIBLIOGRAPHIE

- AMIAUD : « Des droits des obligataires en cas de faillite ou de liquidation judiciaire », *Revue générale du Droit des faillites et liquidations judiciaires*, mars-avril 1936.
- AZENCOT : *La protection des porteurs d'obligations*, Paris 1938.
- BASTIAN : Notes aux *J.C.P.* 1943.II.2367 ; *J.C.P.* 1944.II.567 ; *J.C.P.* 1946.II.969 ; *J.C.P.* 1947.II.3611 ; *J.C.P.* 1949.II.5012 ; *J.C.P.* 1954.II.8179 ; *J.C.P.* 1955.II.8724
- H. BOSVIEUX : Note au *J. Soc.* 1922, p. 155.
- BUCHÈRE (Ambroise) : *Traité théorique et pratique des valeurs mobilières*, Paris 1881.
- BUISSON (Albert) : *Les groupements d'obligataires. Etude juridique, économique, et législative*, Paris. Librairie générale de Droit et de Jurisprudence 1930.
- CHAMBAZ et LEBLOND : *Précis des sociétés*, Paris 1937.
- COHENDY : « Faut-il réglementer légalement les groupements d'obligataires ? », *Rev. des Sociétés*, 1939, pp. 233 et suiv.
- COLLING : *La prodigieuse histoire de la Bourse*, Paris 1949.
- COPPER-ROYER (Eddy) : « Le droit nouveau des obligations d'après le décret-loi du 30 octobre 1935 », *Revue spéciale de doctrine et de jurisprudence concernant les sociétés*, 1936, n^{os} 8 et 9.
- CONGRÈS : *Mémoire au Congrès International des Valeurs mobilières*, Paris 1900.
— *Sixième Congrès National de l'Epargne*.
— *Congrès International pour l'Etude des problèmes de l'Epargne*, Paris 1957.
- CORDONNIER : « Le nouveau régime des obligataires », *J. Soc.* avril et mai 1936. Notes D. 1937, 2, 93 ; *J. Soc.* 1939, p. 411 ; D.C. 1942, J, 222 ; *J. Soc.* 1945, p. 212.
— « Les obligations convertibles en actions », *J. Soc.* mai-juin 1954.
- DEMOGUE (Jean) : « La protection des obligataires » (Préface Albert WAHL), Paris. Sirey 1937.
- DEPUICHAULT : « Les sociétés civiles d'obligataires », *Annales de droit commercial* XXV, 1911, pp. 490 sqq.
- DOLBEAU et CANTENOT : « Réformes de la législation des sociétés », *Commentaires des décrets d'août-octobre 1935*, Paris 1936.
- ESCARRA (J.) : *Traité théorique et pratique de l'organisation des obligataires*, Paris 1922.

- ESMEIN (Paul) : « La situation faite aux obligataires par le décret-loi du 30 octobre 1935, *Gaz Pal.*, 16 novembre 1935 et 28 décembre 1935.
- Article à la *Gazette du Palais*, 1953, 2, Doctrine, p. 72.
- FRANÇON : « Les types récents d'obligations dans les sociétés », *Revue trimestrielle de droit commercial*, 1954, pp. 513 et suiv.
- GAIN (René) : *Les Sociétés d'obligataires*, Paris. Dalloz 1920.
- GAIN et DELAISI : *Guide formulaire des Sociétés commerciales*. 7^e édition 1947.
- GLASSON et TISSIER : *Traité théorique et pratique d'organisation judiciaire et de procédure civile*.
- GOZARD (Gilles) : « La validité des décisions d'assemblées d'obligataires. » *L'orientation économique industrielle et financière*, 13 novembre 1943
- GRANGER (Roger) : « La réduction des droits des obligataires par une décision prise à la majorité », *J. Soc.*, décembre 1954.
- HAMEL : « Le nouveau régime des obligataires », *Revue politique et parlementaire*, 10 mai 1936, pp. 264 à 282. Chroniques : D.H. 1931, p. 1 ; D.H. 1936, chr. n° 9 ; D. 1952, chr. n° 33, p. 161. Préface à l'ouvrage de M. HUREAU.
- « Cours de droit commercial 1954-1955 », *Les Cours du Droit*.
- HARTWIG : *Valeurs mobilières et investissements privés*, Paris. Sirey 1957.
- HOUPIN et BOSVIEUX : *Traité général des sociétés civiles et commerciales*, 3 tomes. Paris 1935 et supplément 1937.
- HUBERT : « Observations sur la nature et la validité de la clause d'échelle mobile », *Revue trim. de droit civil*, 1947, p. 1.
- HUREAU (Georges) : *Les pouvoirs des assemblées d'obligataires*. Thèse Paris 1946. Rousseau et Cie, Paris, 1948, avec préface HAMEL.
- JUSTIN et BARESCUT : « Abandon et réduction des droits des obligataires », *Le Droit Financier*, 1936, pp. 209 et suiv.
- KREHER (Jean) : *La défense des obligataires*. Rousseau et Cie, Paris, 1938. Note à la *Revue des Sociétés*, 1937, p. 25.
- LAURÉ (Maurice) : *Traité de politique fiscale*. P.U.F., 1956.
- LECOMTE (Henri) : « Les groupements d'obligataires devant la Jurisprudence », *J. Soc.*, 1930, p. 545.
- LESACHÉ : « La défense des obligataires », *Journal des Finances*, 14 février 1936.
- LEVY (J.-P.) : « Clauses d'échelle mobile et prêt d'argent », *J.C.P.*, 1950, I, 840.
- LYON-CAEN, RENAULT et AMIAUD : *Traité de droit commercial*.
- LYSIS : *Contre l'oligarchie financière en France*.
- MARC (Gabriel) : « Peut-on évaluer le portefeuille-titres des particuliers ? », *Revue Banque*, février 1956.
- MICHEL (R.) : Note au *J.C.P.*, 1940, 1487.
- MOREAU-NÉRET : *Les valeurs mobilières*, 2 tomes. Paris 1939.
- *Les valeurs mobilières depuis 1940*, Paris. Sirey, 1957.
- MUGUET : *Les obligations convertibles en actions*. Thèse dactylographiée, Paris, 1956.
- NETTRE : *De l'importance économique et financière des groupements d'obligataires*. Thèse Paris, 1934.
- PESTY (André) : *Les obligations à revenu variable*. Thèse dactylographiée, Paris, 1952.
- PICARD (Roger) : « Protection des obligataires », Publication A.N.S.A., 1953.
- POLTI (Maurice) : *Psychologie de l'actionnaire*.
- RIPERT : *Traité élémentaire de droit commercial*.
- ROSENSTOCK-FRANCK : *Histoire économique et sociale des U.S.A.*, Paris
- ROUSSEAU : Note au *S.*, 1937, 2, 172.
- SAVATIER : Note au *D.* 1954, J, 489.

SEDILLOT : *Le Franc*.

SÉE (Henri) : *Les origines du capitalisme moderne* (Collection Colin), 6^e édition, Paris, 1951.

SOLUS (Henri) : *La réforme du droit des sociétés par les décrets-lois de 1935 et 1937*, Paris. Sirey, 1938.

TESTIS : *Le rôle des établissements de crédit en France* (La vérité sur les propos de Lysis), Paris, 1907.

THALLER : « Construction du droit des obligataires, *Annales de droit commercial*, 1894, pp. 65 sqq.

THALLER et PIC : *Traité des sociétés commerciales*.

TOULEMON (André) : « L'avenir des sociétés anonymes », *Revue trim. de droit commercial*, 1957, pp. 913 sqq.

TRAVAUX de la Commission de réforme du Code de commerce, tome 4.

TRAVAUX de la semaine internationale de droit de Paris, 1937 : *La protection des obligataires. Rapports préparatoires et discussion*. Edité chez Sirey sous l'égide de l'Association des juristes de langue française.

VILLERS (Robert) : Cours de doctorat 1955-1956, « Les valeurs mobilières en France depuis la fin du xviii^e siècle ». *Les Cours du Droit*.

— Cours de doctorat 1956-1957, « L'économie allemande du milieu du xviii^e siècle à 1914 ». *Les Cours du Droit*.

WAHL (Albert) : Préface à l'ouvrage de M. DEMOGUE.

ZELLER : *Les obligations à revenu variable*. Thèse Nancy, 1927.

TABLE DES MATIERES

INTRODUCTION	1
 PREMIERE PARTIE : LE PROBLÈME DE LA PROTECTION DES OBLIGATAIRES	 3
CHAPITRE PREMIER : <i>Généralités</i>	5
CHAPITRE II : <i>L'isolement de l'obligataire</i>	19
Section I. — Les efforts de la Pratique	20
Section II. — Le travail législatif	23
CHAPITRE III : <i>La fixité du revenu</i>	31
Section I. — Les efforts de la pratique	32
§ 1. Les palliatifs	32
§ 2. Les formules nouvelles	33
Section II. — Les obligations convertibles	41
 DEUXIEME PARTIE : LA CRÉANCE OBLIGATAIRE	 45
CHAPITRE PREMIER : <i>Nature et caractère de l'obligation</i>	47
Section I. — Nature et caractéristiques de l'obligation	47
Section II. — Distinction de l'obligation et des autres titres émis par les sociétés	53
CHAPITRE II. : <i>Champ d'application du D.-L. du 30-10-1935</i>	61
Section I. — Application dans l'espace	61
Section II. — Application dans le temps	66

CHAPITRE III : <i>L'émission des obligations</i>	69
Section I. — Le droit d'émettre des obligations	69
Section II. — Formalités à observer	77
Section III. — Sanctions	81
Appendice : Dispositions applicables aux sociétés ayant leur siège à l'étranger et aux collectivités publiques étrangères	83
CHAPITRE IV : <i>Droits et devoirs des obligataires</i>	85
Section I. — Devoirs des obligataires	85
Section II. — Droits des obligataires	86
1. Droit à l'intérêt	87
2. Droit au remboursement du capital	93
3. Garanties	95
Section III. — L'exercice des droits des obligataires	99
TROISIEME PARTIE : L'ORGANISATION COLLECTIVE DES OBLIGATAIRES	107
CHAPITRE PREMIER : <i>Le régime antérieur au D.-L.</i>	109
CHAPITRE II : <i>La masse des obligataires</i>	121
Section I. — Constitution de la masse	121
Section II. — Composition de la masse	134
Section III. — Durée de la masse	138
CHAPITRE III : <i>Organisation et fonctionnement de la masse</i>	141
Section I. — L'assemblée générale des obligataires	141
§ 1. Droit de convocation de l'Assemblée	141
§ 2. Mode de convocation de l'Assemblée	144
§ 3. Composition de l'Assemblée	145
§ 4. Tenue des assemblées	146
1. Présidence provisoire et définitive	146
2. Feuille de présence	147
3. Quorum et majorité	150
§ 5. L'homologation	152
Section II. — Le représentant de masse	160
§ 1. Conditions pour être représentant	160
§ 2. Nomination et homologation des représentants de masse	164
§ 3. Rémunération	167
CHAPITRE IV : <i>Les pouvoirs de la masse.</i>	169
Section I. — Pouvoirs de l'assemblée des obligataires tant que la société débitrice est « in bonis »	169
— Art. 18 et 19	170
— Art. 20, § 1 ^{er}	171
— Art. 20, § 2 et art. 21	174
1. Discussion générale	175
2. Examen de l'art. 20, § 2	184
— abandon total ou partiel des garanties	184

— prorogation du paiement des intérêts	187
— modification des modalités d'amortissement	188
— transaction sur des droits litigieux ou ayant fait l'objet de décisions judiciaires	190
3. Art. 21	194
— Cas des groupements conventionnels anciens (art. 33, al. 2)	195
Section II. — Pouvoirs de l'assemblée des obligataires lorsque la société débitrice n'est plus « in bonis »	196
CONCLUSION	201
ANNEXE I	207
ANNEXE II	215
BIBLIOGRAPHIE	217

LIBRAIRIE GÉNÉRALE
DE DROIT ET DE JURISPRUDENCE

Paris — 723

Dépôt légal : 3^e Trimestre 1960

Printed in France

IMPRIMERIE R. CAVILLON
25, Allée Emile-Cossonneau
Clichy-sous-Bois (S.-&-O.)
Typographie R. VANÇON

N° 161

6-7-1960

